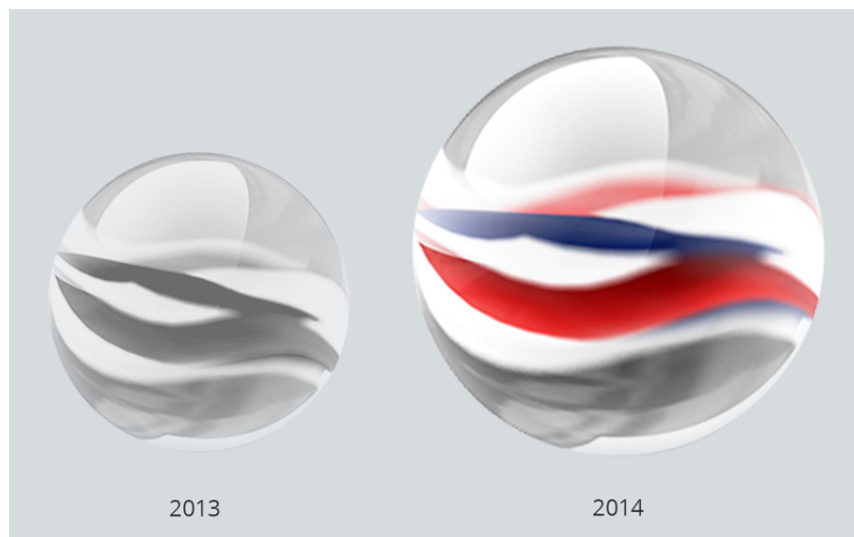




---

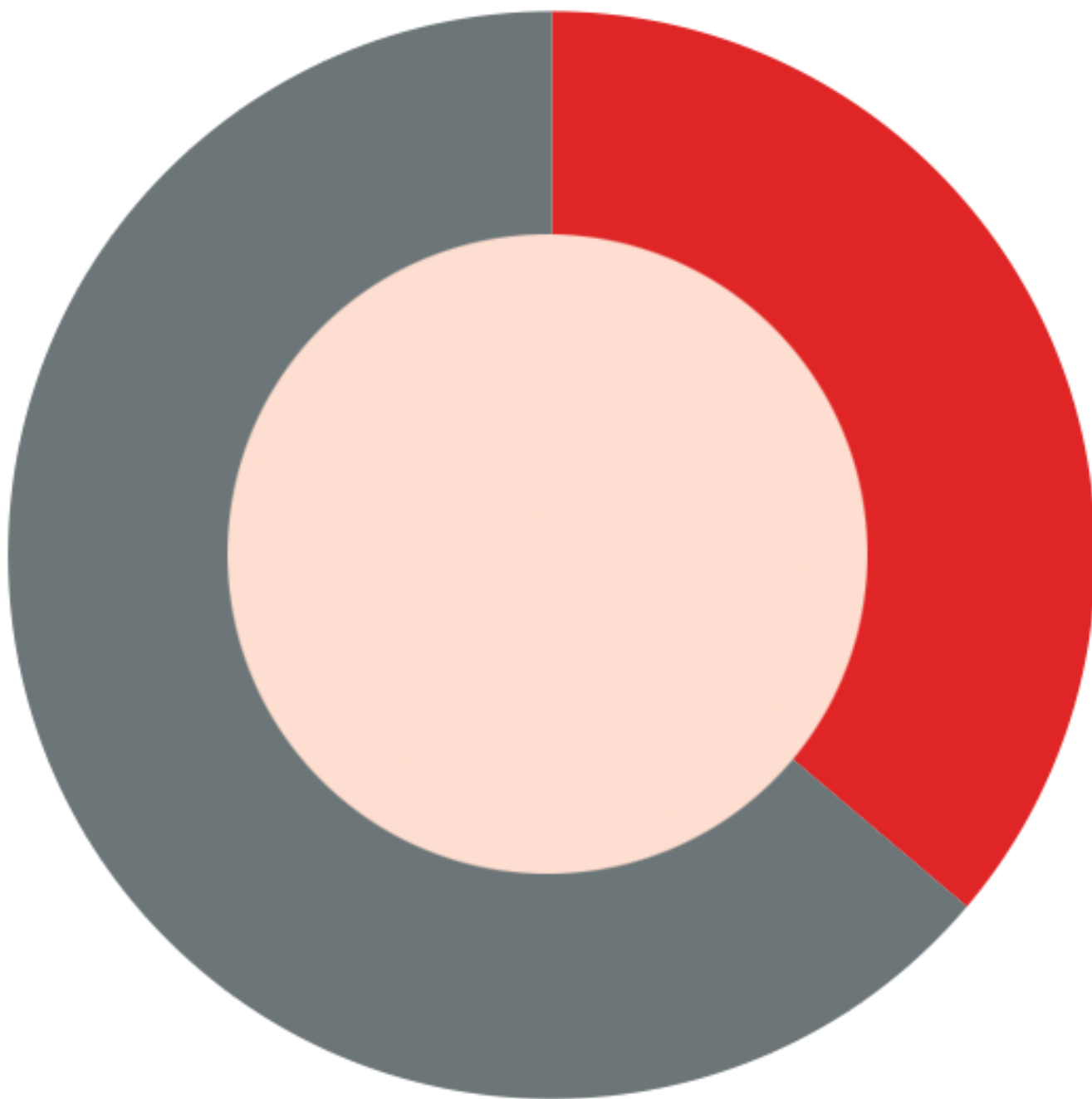
Mer kapital til porteføljebedriftene, flere nyinvesteringer, rekordstore emisjoner – og et voksende venturemarked.

---

## INVESTINOR I NØKKELTALL

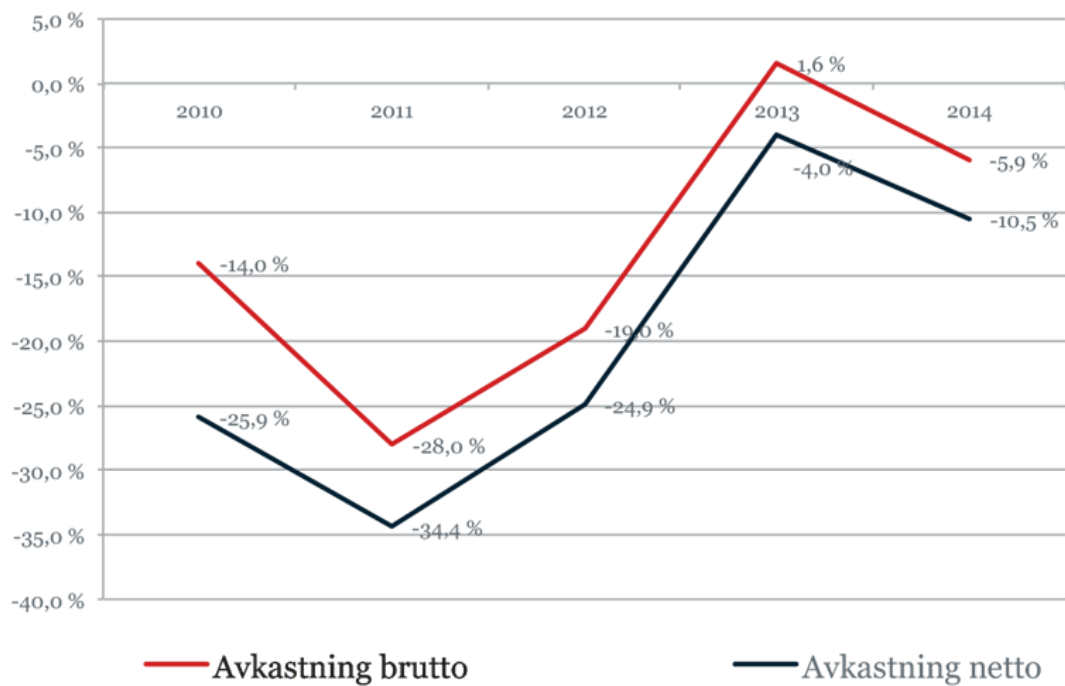
INVESTERT I PORTEFØLJESKAPENE I 2014

---



● Investinor 370,5 MNOK

● Medinvestorene 662,3 MNOK



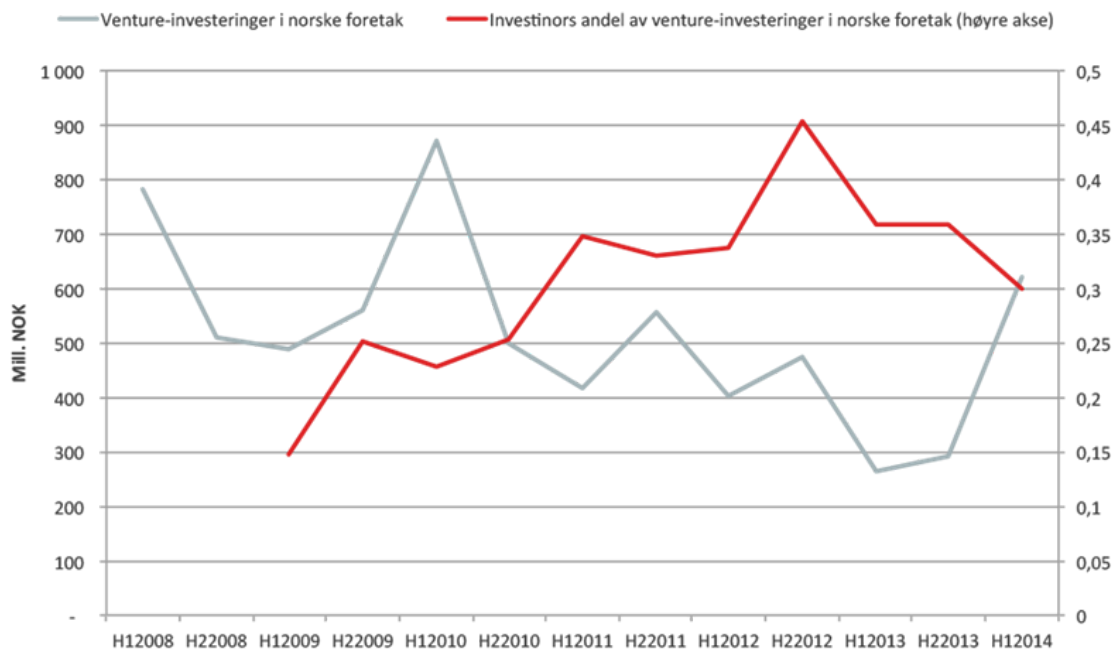
## NYINVESTERINGER I 2014

---



## INVESTITORS MARKEDSANDEL I VENTURE

---



Se alle nøkkeltall i [årsregnskapet](#).

---

## DETTE ER INVESTINOR AS

Investinor AS er et investeringsselskap. Sammen med gründere, entreprenører og andre investorer gjør vi **noen** lovende bedrifter verdensledende.

Investinor investerer risikokapital i noen lovende bedrifter som har ambisjoner om å bli verdensledende.

Som medeier bidrar Investinor aktivt i disse bedriftenes styre med blant annet strategiutvikling, rekruttering og finansiering.

For å realisere avkastning på investeringene, selger Investinor seg ut av porteføljebedriftene når andre eiere er bedre egnet til å utvikle dem videre. Normalt skjer dette etter 3-7 år.

Investinor er kjent for å ha svært god strukturkapital. Vi er systematisk, ryddig og pålitelig som medinvestor og eier.

Investinor har 22 ansatte og hovedkontor i Trondheim. Selskapet er medlem av Norsk venturekapital og private equity-forening (NVCA).

## MARKEDSKOMPLETTERING

---

Investinor risikoavlaster private investorer og bidrar til å stabilisere likviditeten i kapitalmarkedet for lovende norske bedrifter. Siden 2010 har over en tredel av investert venturekapital i Norge kommet fra Investinor.

Ved å investere i sektorer som ikke prioriteres av private aktører i markedet, bidrar Investinor til større mangfold i fremtidens norske eksportindustri. Vi gjør kapitalmarkedet for lovende norske bedrifter bredere.

Investor tilfører også markedet langsiktighet og bidrar til å utvikle det norske kapitalmarkedet med kompetanse- og nettverksbygging.

## SAMFUNNSANSVAR

---

Investinor har som ambisjon å være ledende innen arbeidet med samfunnsansvar. Det samme krever vi av porteføljebedriftene våre. Våre porteføljebedrifter skal etterleve Investinors etiske retningslinjer, eller utarbeide tilsvarende egne retningslinjer. [Les mer om vår ansvarlige og bærekraftige investeringspraksis.](#)

## AVKASTNINGSKRAV

---

I samsvar med Markedsinvestorprinsippet i EØS-avtalen investerer, eier og avhender Investinor på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som sammenlignbare private investorer.

Investinor investerer i form av aksjer eller ansvarlige lån, og kan ta inntil 49 prosent av enhver emisjon, unntaksvis 70 prosent. Vår eierandel i porteføljebedriftene skal utgjøre maksimalt 49 prosent.

## EIERSKAP OG KAPITAL UNDER FORVALTNING

---

Investinor forvalter 4,2 milliarder kroner og eies av Den norske stat. Eierskapet forvaltes av Eierskapsavdelingen i Nærings- og fiskeridepartementet (NFD).

De fire kategoriene som ligger til grunn for statens eierskap i ulike virksomheter er:

1. Selskaper med forretningsmessige mål
2. Selskaper med forretningsmessige mål og nasjonal forankring av hovedkontorfunksjoner
3. Selskaper med forretningsmessige mål og andre spesifikt definerte mål
4. Selskaper med sektorpolitiske mål

I statens eierskapsberetning for 2012 er Investinor klassifisert som kategori 3-selskap, med «forretningsmessige mål og andre spesifikt definerte mål».

## UNDER STREKEN

---

Investinor skal levere avkastning til eieren, og mottar således ikke årlige overføringer via statsbudsjettet. Selskapet er plassert «under streken», altså på finanssiden i statsbudsjettet. Dette til forskjell fra det næringspolitiske virkemiddelapparatet som er plassert «over streken» og mottar årlige overføringer fra statsbudsjettet.

Eierens langsiktige avkastningskrav styrer hvor stor risiko – teknologisk risiko og markedsrisiko – Investinor kan ta i sine investeringer.

---

---



## HVA INVESTERER VI I?

Investinor er et konkurranseutsatt aksjeselskap som opererer på kommersielle vilkår, på samme måte som private aktører i kapitalmarkedet.

Investinors investeringskriterier, altså de vurderingene som legges til grunn før Investinor beslutter å investere eller ikke investere i et selskap, er derfor tilnærmet identiske med det du vil møte hos andre sammenlignbare private aktører i markedet. Selskap som er interessante for Investinor vil typisk ha følgende kjennetegn:

- Eiere og ansatte har som ambisjon at selskapet skal bli verdensledende i sitt marked
- Det bidrar til norsk verdiskaping
- Selskapet besitter unik teknologi og/eller forretningsmodell
- Teknologisk risiko i selskapet er på et moderat nivå
- Selskapet kan synliggjøre et realistisk scenario for avhending (exit)
- Et sterkt og komplett team leder selskapet
- Selskapets samlede behov for egenkapital bør gjenspeile at målet er internasjonal vekst og avhending til andre eiere (exit) i løpet av typisk 3-7 år.
- Dagens eiere må være modne for å slippe til nye og aktive eiere

Disse kjennetegnene er som nevnt ikke unike for Investinor, du kan finne tilsvarende lister på hjemmesidene til andre, ledende venture- og ekspansjonsinvestorer i Norge og verden for øvrig.

Et annet forhold som Investinor legger stor vekt på er selskapets evne og vilje til å ta sitt samfunnsansvar på alvor, samt utøvelse av god forretningsskikk.

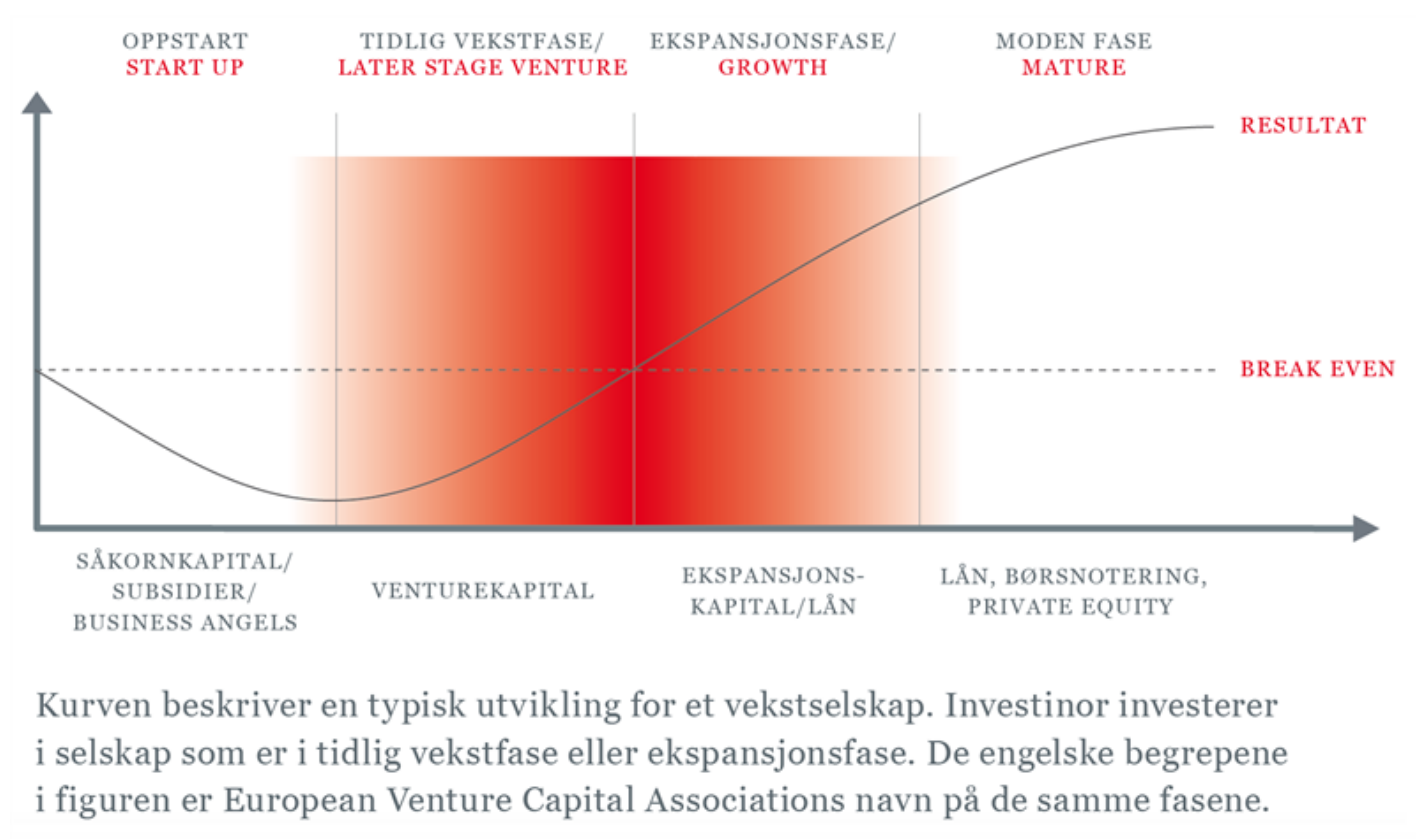
## Hvilke sektorer investerer Investinor i?

Investinor AS prioriterer noen sektorer, men dette betyr ikke at andre sektorer er utelukket.

Vi prioriterer investeringer som kan skape konkurransedyktig avkastning

- i sektorer der Norge har internasjonale komparative fortrinn
- som ivaretar utnyttelse av viktige naturressurser
- som ivaretar utnyttelse av ny teknologi og kompetanse
- som bidrar til mindre miljøbelastning og menneskeskapte klimaendringer

Av Investinors samlede forvaltningskapital er 500 millioner kroner øremerket marin sektor og 500 millioner kroner øremerket skogindustri. Investeringskriterier og avkastningskrav for denne øremerkede kapitalen er de samme som for øvrig kapital.



## Faser

Investinor investerer i selskap som er i tidlig vekstfase (venturefase), eller i ekspansjonsfase.

Selskap i tidlig vekstfase vil typisk være relativt nye (0-5 år siden stiftelse) og kjennetegnes ved at teknologisk risiko er tilbakelagt og nå på et moderat nivå. Selskapene har vanligvis

omsetning, men oppnår ennå ikke positivt resultat. Investinor vil normalt ha flest investeringer i denne fasen.

Selskap som er i ekspansjonsfase vil typisk ha betydelig omsetning, gjerne over 200 millioner kroner per år. Teknologisk risiko i investeringscaset er moderat og selskapet har som oftest positiv EBITDA, samtidig som det har stort potensial for vekst i nye markeder. Typisk størrelse på en slik investering vil fra Investinors side være 100-350 millioner kroner.

---



**Geir Ove Kjesbu**  
administrerende direktør i Investinor AS

VC-MARKEDET OPP, OLJEPRISEN NED

# Man kan si mye om venture-investeringer, men kjedelig blir det aldri, verken på godt eller vondt.

Det norske venturemarkedet fikk ny fart i 2014. Det ble investert mer venturekapital i flere bedrifter, og flere investorer er nå ute på banen med likvide fond. For Investinor medførte dette økt aktivitetsnivå.

Totalt fikk porteføljeselskapene våre tilført 1.032,8 millioner kroner i frisk kapital, hvorav 370,5 millioner kroner fra Investinor. Dette er rekordhøyt, og særlig gledelig er det at antallet nyinvesteringer økte. Seks nye selskap kom inn i porteføljen i 2014, mot bare to i 2013.

En vesentlig årsak til denne økningen er selvfølgelig tilstanden i venturekapitalmarkedet. Likevel vil jeg være ubeskjeden nok til å påpeke et faktum: Flere av disse dealene har vi stor grad skapt selv, med tålmodighet, hardt arbeid og relasjoner til andre aktører i markedet. Slik bør det også være.

Investinor har en betydning ut over det å skape avkastning. Vår virksomhet virker som katalysator, avlaster risiko og bidrar til at det investeres mer privat kapital der den trengs mest, i norske tidligfasebedrifter.

## MANGFOLDET I MARKEDET

---

Investinors virksomhet har særlig betydning for de bransjene som ikke prioriteres av andre ventureinvestorer. I Norge investeres det mest venturekapital i oiltech og IT, og bra er det, disse sektorene har gitt god historisk avkastning. Men fremtidens Norge trenger flere bein å stå på, derfor investerer Investinor også i andre sektorer. Vi har investert i marin bioteknologi på Hamar (Cryogenetics), i fremtidens bærekraftige alternativ til tropisk tømmer i Porsgrunn (Kebony) og kveiteoppdrett på Vestlandet (Nordic Seafarms) – det finnes flere eksempler i porteføljen.

## MER OG FLERE INN I VENTURE

---

Noe av det viktigste Investinor gjør er å eie og utvikle selskap. Nye investeringer får kanskje mest oppmerksomhet utenfra, men internt i Investinor vies like mye oppmerksomhet til de selskapene som allerede er i porteføljen. I bedriftenes styrer bidrar vi blant annet i strategiutvikling, rekruttering av nøkkelpersonell og ikke minst: finansiering. I 2012 og 2013 observerte vi at det ble stadig tyngre å hente inn mer vekstkapital til porteføljeselskapene våre, venturekapitalmarkedet tørket ut, men i første halvår 2014 snudde det som sagt. Flere medinvestorer meldte seg på, også noen som tidligere ikke har vært aktive i venture. Dette resulterte i noen markante og store emisjoner, for eksempel i poLight som hentet inn 146

millioner kroner, samt BerGenBio som hentet inn til sammen 165 millioner kroner i to emisjoner.

## HVA SKJER MED OLJEPRISEN?

---

Medaljen har som kjent også en bakside. Venturemarkedet er krevende, det er noe av årsaken til at kun de beste forvalterne klarer å overleve, ikke bare i Norge, men også i andre land vi kan sammenligne oss med. Alle industriland, selv de uten formueskatt, har statlige programmer for å stimulere investeringer i tidligfasebedrifter. Slike investeringer innebærer stor risiko, og i 2014 fikk vi i Norge føle effekten av en slik systematisk risiko: fallende oljepris. Dette vil trolig påvirke det norske venturekapitalmarkedet, men det er foreløpig vanskelig å si hvordan. Flere norske ventureforvaltere har betydelige investeringer i oiltech.

Investinor hadde ved utgangen av 2014 allokert 21,6 prosent av den investerte kapitalen til oiltech, og den lave oljeprisen påvirket derfor selskapets resultater negativt. Vi valgte å nedskrive verdien på noen av investeringene i energiporteføljen. Lavere oljepris over tid kan medføre lavere etterspørsel for noen av de teknologiene Investinor og andre ventureaktører har investert i. Effekten kan imidlertid også bli motsatt.

## VERDIØKENDE LANGSIKTIGHET

---

I krevende perioder er det særlig viktig for en tidligfaseinvestor å være langsiktig, ikke selge høns i regnvær, men vente til markedsforholdene bedrer seg. Investinor er i så måte privilegert, vi forvalter ikke fond med en forhåndsbestemt tidshorisont. Investinor er et aksjeselskap, en evergreen-investor. Vi kan vente med å selge eller børsnotere porteføljeselskap til timingen er optimal, og erfaring tilsier at dette er smart. Sveriges utgave av Investinor, Industrifonden, har oppnådd best avkastning på selskap de har eid mer enn 13 år (Qlicktech) og mer enn 15 år (Arkam).

## STABILISERING AV MARKEDET

---

Investinor bidrar dessuten til å stabilisere venturekapitalmarkedet når det utsettes for systematiske risikofaktorer, som for eksempel finanskrisen i 2009 eller fallende oljepris i 2014. Selv om privat kapital trekker seg ut, vil Investinor bli igjen i markedet og dempe fallet. Å investere motsyklisk kan også generere meravkastning.

## IT-SEKTOREN BLOMSTRER

---

Selv om energisektoren nå ser ut til å bremse litt, skjer det mye spennende i andre sektorer. Vårt tilfang av investeringsmuligheter, dealflow på stammespråket, er fortsatt god, og særlig innen IT der Investinor ønsker å vekte seg opp, med flere små og skalerbare

porteføljeselskap. I 2014 lanserte vi Investinors partnerprogram hvor vi matcher kapitalen andre investorer tilfører kapitaleffektive IT-case. I løpet av året investerte vi i IT-selskapene Cyvis, Novelda og CFEngine, og flere slike, både porteføljeselskap og partneravtaler, er i pipeline.

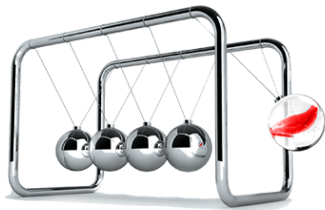
## FORMÅLET MED VÅR VIRKSOMHET

---

I Norge og i verden for øvrig er venturekapital, eller risikokapital om man vil, et knapphetsgode. Ventureinvestorer investerer i beste fall i cirka 1 prosent av sin dealflow. Som statlig investor underlagt markedsinvestorprinsippet i EØS-avtalen må Investinor operere kommersielt, på samme måte som private aktører i markedet. Og det gjør vi. De bedriftene vi investerer i må ha potensial til å bli ledende, ikke bare i Norge eller Norden, men i verden.

Derfor sier vi i Investinor at vi bidrar til å gjøre *noen*, ikke alle, og heller ikke mange, men *noen* lovende bedrifter verdensledende. Dette er og blir målet for oss som jobber i Investinor. Hva så med avkastningen da? Jo, den er viktig, fordi den sier noe om Investinors evne til å nå målet. Avkastningen er måleenheten som Investinor måles med, og på sikt skal den være bransjeledende. Men avkastning er altså ikke det eneste målet for Investinor. Det vi styrer mot, hver dag, er å skape verdensledende bedrifter. Som andre ventureinvestorer kommer vi ofte til å mislykkes, og noen ganger til å lykkes. Det er en naturlig konsekvens av å ta stor risiko.

---



## PORTEFØLJE ENERGI

**ExproSoft AS**

[www.exprosoft.com](http://www.exprosoft.com)

**Ziebel AS**

[www.ziebel.biz](http://www.ziebel.biz)

**Zi-lift AS**

[www.zilift.com](http://www.zilift.com)

**GasSecure AS**

[www.gassecure.com](http://www.gassecure.com)

**Robotic Drilling Systems AS**

[www.rds.no](http://www.rds.no)

**Stimline AS**

[www.stimline.com](http://www.stimline.com)

**PartnerPlast AS**

[www.partnerplast.no](http://www.partnerplast.no)

**Ace Oil Tools AS**

[www.aceoiltools.com](http://www.aceoiltools.com)

---





## PORTEFØLJE IT

**Numascale AS**

[www.numascale.com](http://www.numascale.com)

**bMenu AS**

[www.bmenu.no](http://www.bmenu.no)

**poLight**

[www.polight.com](http://www.polight.com)

**Boostcom Group AS**

[boost.no](http://boost.no)

**Soundrop AS**

[www.soundrop.com](http://www.soundrop.com)

**Cyviz AS**

[www.cyviz.com](http://www.cyviz.com)

**Novelda AS**

[www.xethru.com](http://www.xethru.com)

---



## PORTEFØLJE MILJØTEKNOLOGI

**Keep-it Technologies AS**

[www.keep-it.no](http://www.keep-it.no)

**Havgul Clean Energy AS**

[www.havgul.no](http://www.havgul.no)

**OceanSaver AS**

[www.oceansaver.com](http://www.oceansaver.com)

**Kebony AS**

[www.kebony.com](http://www.kebony.com)

---



## PORTEFØLJE MARIN

**Ayanda AS**

[www.ayanda.com](http://www.ayanda.com)

**Nordic Halibut AS**

[www.nordicseafarms.no](http://www.nordicseafarms.no)

**Smartfish AS**

[www.smartfish.no](http://www.smartfish.no)

**Cryogenetics**

[www.cryogenetics.com](http://www.cryogenetics.com)

---



## PORTEFØLJE HELSEINDUSTRI

**BerGenBio**

[www.bergenbio.com](http://www.bergenbio.com)

**Pharmalink AB**

[www.pharmalink.se](http://www.pharmalink.se)

---



PORTEFØLJE  
ANDRE SEKTORER

**Aptomar AS**

[www.aptomar.com](http://www.aptomar.com)

**AlpinCo AS**

[www.hafjell.no](http://www.hafjell.no)

---

## ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS

Investinor er en ansvarlig investor som bidrar til bærekraftig verdiskaping ved å ta hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-temaer) i alle investeringer.

Investinor har innarbeidet ESG-temaer i sine investeringsanalyser, beslutningsprosesser og i sin aktive eierskapsutøvelse.

Investinor har sluttet seg til [FNs Global Compact](#) og [UN Principles for responsible investment](#).

Revisjons- og rådgivningsselskapet EY evaluerte i 2014 Investinors investeringspraksis og evne til å hensynta samfunnsansvar.

EY konkluderte at Investinors arbeid med ansvarlig investeringspraksis (samfunnsansvar) er godt forankret i toppledelsen i selskapet, og at det i hele organisasjonen er høy bevissthet om slike utfordringer.

Investinor har lagt stor vekt på å utvikle gode interne rutiner for å identifisere og håndtere utfordringer i investeringsprosessen, altså i analyse- og forhandlingsfasen før Investinor blir medeier i et selskap.

Med denne strukturerte tilnærmingen mener EY at Investinor ligger foran sammenlignbare investeringsselskap.

Utdrag fra EYs rapport [kan leses her](#).

Investinors [etiske retningslinjer](#) er publisert på selskapets nettside.

### **Porteføljebedriftenes samfunnsansvar**

Investinors forståelse av porteføljebedriftenes samfunnsansvar er tredelt:

1. Det er enhver bedrifts ansvar å være langsiktig økonomisk bærekraftig. Bedrifter skal over tid skape større verdier enn de forbruker.
2. Det er en selvfølge at bedrifter overholder lover og regler i de land og markeder de opererer i.
3. Ut over å overholde eksisterende lover og regler, bør bedrifter bidra til å skape en bedre verden ved å integrere sosiale og miljømessige hensyn i sin daglige drift og i forholdet til sine omgivelser.

Investinor forventer at porteføljebedriftenes virksomhet er i samsvar med FNs Global Compact, ILOs åtte kjernekonvensjoner, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og andre anerkjente normer og prinsipper for menneskerettigheter, arbeidslivsforhold, miljøhensyn og korrupsjonsbekjempelse.

Porteføljeselskapene bør identifisere, håndtere og rapportere om sine vesentlige samfunnsansvarsutfordringer.

Investinor erkjenner at det i enkelte markeder er høy risiko for å havne i konflikt med sentrale prinsipper for samfunnsansvar. I slike tilfeller kan det være bedre for berørte parter at selskapene opprettholder sin virksomhet og arbeider for å bedre forholdene, enn at selskapene trekker seg ut. Investinor forventer at porteføljebedriftene er åpne og forklarer hvordan de håndterer slike problemstillinger.

Investinor vil bruke sin innflytelse som eier til å påvirke porteføljeselskapene slik at deres arbeid med samfunnsansvar blir best mulig i samsvar med den standard som Investinor forventer.

---

## ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS

Investinor er en ansvarlig investor som bidrar til bærekraftig verdiskaping ved å ta hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-temaer) i alle investeringer.

Investinor har innarbeidet ESG-temaer i sine investeringsanalyser, beslutningsprosesser og i sin aktive eierskapsutøvelse.

Investinor har sluttet seg til [FNs Global Compact](#) og [UN Principles for responsible investment](#).

Revisjons- og rådgivningsselskapet EY evaluerte i 2014 Investinors investeringspraksis og evne til å hensynta samfunnsansvar.

EY konkluderte at Investinors arbeid med ansvarlig investeringspraksis (samfunnsansvar) er godt forankret i toppledelsen i selskapet, og at det i hele organisasjonen er høy bevissthet om slike utfordringer.

Investinor har lagt stor vekt på å utvikle gode interne rutiner for å identifisere og håndtere utfordringer i investeringsprosessen, altså i analyse- og forhandlingsfasen før Investinor blir medeier i et selskap.

Med denne strukturerte tilnærmingen mener EY at Investinor ligger foran sammenlignbare investeringsselskap.



Utdrag fra EYs rapport [kan leses her](#).

Investinors [etiske retningslinjer](#) er publisert på selskapets nettside.

### **Porteføljebedriftenes samfunnsansvar**

Investinors forståelse av porteføljebedriftenes samfunnsansvar er tredelt:

1. Det er enhver bedrifts ansvar å være langsiktig økonomisk bærekraftig. Bedrifter skal over tid skape større verdier enn de forbruker.
2. Det er en selvfølge at bedrifter overholder lover og regler i de land og markeder de opererer i.
3. Ut over å overholde eksisterende lover og regler, bør bedrifter bidra til å skape en bedre verden ved å integrere sosiale og miljømessige hensyn i sin daglige drift og i forholdet til sine omgivelser.

Investinor forventer at porteføljebedriftenes virksomhet er i samsvar med FNs Global Compact, ILOs åtte kjernekonvensjoner, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og andre anerkjente normer og prinsipper for menneskerettigheter, arbeidslivsforhold, miljøhensyn og korrupsjonsbekjempelse.

Porteføljeselskapene bør identifisere, håndtere og rapportere om sine vesentlige samfunnsansvarsutfordringer.

Investinor erkjenner at det i enkelte markeder er høy risiko for å havne i konflikt med sentrale prinsipper for samfunnsansvar. I slike tilfeller kan det være bedre for berørte parter at selskapene opprettholder sin virksomhet og arbeider for å bedre forholdene, enn at selskapene trekker seg ut. Investinor forventer at porteføljebedriftene er åpne og forklarer hvordan de håndterer slike problemstillinger.

Investinor vil bruke sin innflytelse som eier til å påvirke porteføljeselskapene slik at deres arbeid med samfunnsansvar blir best mulig i samsvar med den standard som Investinor forventer.

---

## VENTURETEAMET

|                           |                             |
|---------------------------|-----------------------------|
| <b>Otto Frøseth</b>       | <i>Direktør Venture</i>     |
| <b>Steinar Fossen</b>     | <i>Investeringsdirektør</i> |
| <b>Ann-Tove Kongsnes</b>  | <i>Investeringsdirektør</i> |
| <b>Asle Jostein Hovda</b> | <i>Investeringsdirektør</i> |
| <b>Jan Morten Ertsaas</b> | <i>Investeringsdirektør</i> |
| <b>Ronny Vikdal</b>       | <i>Investeringsdirektør</i> |
| <b>Jon Øyvind Eriksen</b> | <i>Investeringsdirektør</i> |
| <b>Pål Breiland</b>       | <i>Investeringsrådgiver</i> |
| <b>John-Arne Hørløck</b>  | <i>Investeringsrådgiver</i> |
| <b>Alexander Farooq</b>   | <i>Investeringsrådgiver</i> |
| <b>Lars Jørgen Loktu</b>  | <i>Investeringsrådgiver</i> |
| <b>Egil Garberg</b>       | <i>Investeringsrådgiver</i> |

---

## EKSPANSJONSTEAMET

|                         |                                    |
|-------------------------|------------------------------------|
| <b>Pål Kristian Moe</b> | <i>Leder Ekspansjon</i>            |
| <b>Jan Hassel</b>       | <i>Investeringsdirektør</i>        |
| <b>Roar Husby</b>       | <i>Investeringsdirektør</i>        |
| <b>Stig Andersen</b>    | <i>Investeringsdirektør</i>        |
| <b>Bent Grøver</b>      | <i>Senior investeringsrådgiver</i> |
| <b>Anstein Rognstad</b> | <i>Investeringsrådgiver</i>        |
| <b>Håvard J. Olstad</b> | <i>Investeringsrådgiver</i>        |

---

## LEDELSE OG ADMINISTRASJON

|                        |                                 |
|------------------------|---------------------------------|
| <b>Geir Ove Kjesbu</b> | <i>Administrerende direktør</i> |
| <b>Katrin Haram</b>    | <i>Administrasjonsansvarlig</i> |
| <b>Rune Sævik</b>      | <i>Kommunikasjonsansvarlig</i>  |
| <b>Tor Helmersen</b>   | <i>Finansdirektør</i>           |
| <b>Eva Henning</b>     | <i>Controller</i>               |

---

## STYRET I INVESTINOR

|                               |                          |
|-------------------------------|--------------------------|
| <b>Thomas Falck</b>           | <i>Styreleder</i>        |
| <b>Åse Koll Lunde</b>         | <i>Styrets nestleder</i> |
| <b>Anil Hansjee</b>           | <i>Styremedlem</i>       |
| <b>Kirsti Hienn</b>           | <i>Styremedlem</i>       |
| <b>Beatriz Malo de Molina</b> | <i>Styremedlem</i>       |
| <b>Svein Sivertsen</b>        | <i>Styremedlem</i>       |
| <b>Hans Aasnæs</b>            | <i>Styremedlem</i>       |

---

## 2014 – HØYT AKTIVITETSNIVÅ

2014 har vært et år hvor aktiviteten hos selskaper i tidligfase har tatt seg merkbart opp. Det har vært gjennomført flere og større emisjoner, og Investinor har gjort betydelig flere nyinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer. Flere av porteføljeselskapene har gjennom året hatt en god utvikling i sin virksomhet, og viser potensiale til å bli sterke vekstbedrifter i årene som kommer. Det kraftige fallet i oljeprisen gjennom året har likevel økt usikkerheten for selskapene innen olje- og gass, og påvirket Investinors resultater i 2014 negativt.

Investeringsporteføljen er i løpet av året økt fra 23 til 28 selskaper, og det er gjort totalt 38 oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene. Investeringene er gjort i fellesskap med norske og internasjonale medinvestorer. Totalt er porteføljeselskapene i 2014 tilført 1.032,8 mill. kroner, hvorav 370,5 mill. kroner fra Investinor. Samlet forvaltningskapital i Investinor er på 4,2 mrd. kroner.

Investinor AS er et investeringsselskap som skal bidra til økt verdiskapning ved å investere risikokapital og utøve aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase. Porteføljen er konsentrert rundt sterke norske sektorer hvor man har forutsetninger for å lykkes internasjonalt. Investinor gjør sine investeringer på et kommersielt grunnlag, sammen med private medinvestorer, og søker derigjennom å skape en langsiktig god avkastning med god risikospredning.

Investinor er eid av Staten ved Nærings- og fiskeridepartementet og har hovedkontor i Trondheim.

## HOVEDTREKK FOR ÅRET 2014

---

Totalt er porteføljeselskapene i 2014 tilført 1.032,8 mill. kroner i ny kapital, hvorav 370,5 mill. kroner fra Investinor. Det er i året gjennomført seks nyinvesteringer på til sammen 152,9 mill. kroner. Samtidig er det gjennomført 38 oppfølgingsinvesteringer på til sammen 307,8 mill. kroner i eksisterende porteføljeselskaper. Øvrige eiere har i disse kapitalrundene tilført 662,3 mill. kroner.

### **1. kvartal**

I første kvartal gjennomførte Investinor, sammen med medinvestorer, åtte oppfølgingsinvesteringer og tilførte porteføljeselskapene betydelig med vekstkapital. Inkludert medinvestorenes andel, ble selskapene Ayanda, Verdande Technology, Boost Communications, Bergen Bio, OceanSaver, Numascale, Havgul og Exprosoft tilført til sammen 140,8 millioner kroner, hvorav 50,0 millioner (36%) fra Investinor.

### **2. kvartal**

I andre kvartal gjorde Investinor en nyinvestering i selskapet Partnerplast AS. Selskapet er ledende innen design, konstruksjon og rotasjonsstøping av plast, og er en viktig produsent og leverandør av offshore- og seismisk utstyr, samt andre industriprodukter.

I andre kvartal ble det i tillegg gjennomført tolv oppfølgingsinvesteringer, hvor selskapene Verdande Technology, OceanSaver, Aptomar, Robotic Drilling Systems, Pharmalink, Nordic Seafarms, Numascale, Keep-It Technologies, Stimline, Havgul Clean Energy, GasSecure og Exprosoft ble tilført 416,4 millioner kroner, hvorav 136,6 millioner kroner (33%) fra Investinor.

Som et tiltak for å utvikle og styrke det norske kapitalmarkedet for vekstbedrifter i tidlig fase arrangerte Investinor og Norsk venturekapitalforening (NVCA) Norsk venturekonferanse i Trondheim for femte gang. Konferansen er en møtearena for investorer, rådgivere og entreprenører og samlet om lag 120 deltakere.

### **3. kvartal**

I tredje kvartal ble det gjennomført elleve oppfølgingsinvesteringer. Til sammen ble selskapene OceanSaver, bMenu, Cryogenetics, Polight, Keep-It Technologies, Smartfish, GasSecure, Ziebel og Zi-Lift tilført 156,0 millioner kroner i ny kapital, hvorav 59,0 millioner kroner (31%) fra Investinor. I tillegg økte Investinor sin eierandel i Boost Communications og Alpinco, gjennom erverv av aksjer for til sammen 45,1 millioner kroner.

I kvartalet gjennomførte revisjons- og rådgivningsselskapet EY en evaluering av ansvarlig investeringspraksis (samfunnsansvar) i Investinor. Dette er et område det er jobbet med i året som er gått, og som det skal jobbes videre med fremover.

#### **4. kvartal**

I fjerde kvartal gjennomførte Investinor fem nyinvesteringer. Til sammen ble selskapene Novelda AS, CFEngine AS, Kebony AS og Ace Oil Tools AS tilført 147,7 MNOK, hvorav 74,3 MNOK fra Investinor. Investinor har også investert i Cyviz AS gjennom erverv av aksjer for 39,8 MNOK.

Novelda AS tilbyr robuste og fleksible kortdistanse radarsensorer som kan se gjennom fysiske overflater, og registrere avstand, distanse, nærhet og bevegelser til gjenstander med svært høy grad av presisjon.

CFEngine AS tilbyr programvare for konfigurasjonsstyring og IT-automasjon. Selskapets løsninger overvåker og oppdaterer programvare automatisk, slik at kundene til enhver tid har riktig versjon på sine servere. Kebony AS produserer trevirke basert på rimelige og globalt tilgjengelig treslag, som for eksempel furu, som ved hjelp av en patentert og miljøvennlig prosess, løfter treets egenskaper opp på lik linje med tropiske tresorter. Ace Oil Tools AS tilbyr en unik og patentert låsmekanisme for «Stop Collars» (krager) til brønner i oljeindustrien. Teknologien sikrer bedre sementering av brønner før produksjonsstart, og øker dermed integritet og sikkerhetsmargin gjennom produksjonsfasen.

Cyziv AS tilbyr høykvalitets visualiserings- og samhandlingsteknologi til krevende kunder i hele verden.

I fjerde kvartal ble det i tillegg gjennomført syv oppfølgingsinvesteringer, hvor selskapene Stimline, Cryogenetics, Numascale, Nordic Seafarms, BergenBio, Exprosoft og Polight ble tilført 176,7 millioner kroner i ny kapital, hvorav 55,4 millioner kroner (31%) fra Investinor.

I kvartalet ble porteføljeselskapet Verdande Technology begjært konkurs av selskapets styre, da det ikke lyktes å finansiere selskapet videre. Verdande Technology leverte teknologi til olje og gass industrien.

#### **MARKEDSFORHOLD**

---

Utvikling i makroøkonomiske forhold har en betydelig påvirkning på Investinors virksomhet. Tilstanden i internasjonal økonomi har direkte betydning for de ulike markedene som Investinors porteføljeselskaper opererer i. Samtidig påvirker situasjonen i internasjonal økonomi den risiko som investeringsmarkedene er villig til å ta. Dette påvirker både



Investinors tilgang til investeringsmuligheter og spesielt potensielle medinvestorers vilje og evne til å saminvestere med Investinor.

Aktivitetsnivået i det norske venturekapitalmarkedet økte i 2014. Etter at markedet, målt som venturekapital investert i Norge fra medlemmer av European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), hadde falt over 67 prosent fra 2010 til 2013, steg det markant i første halvår 2014. I perioden investerte EVCA-medlemmer 641 millioner kroner, og dette er en dobling sammenlignet med andre halvår 2013. Investinor sto bak 30 prosent av den venturekapitalen som ble investert i Norge i perioden.

Markedsdata for 2. halvår 2014 er enda ikke tilgjengelig, men Investinor har observert at det høye aktivitetsnivået er videreført i 2. halvår. Det ble investert i flere tidligfasebedrifter, og det ble gjennomført noen signifikante, store transaksjoner, blant annet i Investinors porteføljeselskap BerGenBio og PoLight.

En vesentlig årsak til det forutgående lave aktivitetsnivå er at det i årene etter finanskrisen i 2009 ble reist få og små nye venturefond i Norge. I løpet av 2013 og 2014 ble det imidlertid reist nye fond som nå har begynt å investere. Eksempler på slike aktører som har reist nye fond er Northzone, Sinvent, Founders Fund, Alliance Venture og Proventure.

Det er fortsatt usikkert hvordan prisnivået på olje vil påvirke det norske markedet for venturekapital. Vi vet at mange fond er tungt eksponert i oiltech, og dersom oljeprisen forblir lav lenge, er det ikke usannsynlig at verdien på noen av disse aktørenes investeringer vil bli påvirket. Samtidig peker noen analytikere på at lav oljepris vil øke etterspørselen etter visse typer teknologi, blant annet teknologi som norske venturefond har investert i. Det er også for tidlig å si hvorvidt oljeprisen vil påvirke kapitaltilgang for norske venturekapitalforvaltere, hvorvidt oiltech og andre petroleumsrelaterte investeringer vil bli mindre attraktive, eller om dette vil medføre økt interesse for sektorer som IT og bioteknologi.

## RISIKO

---

Investinor er eksponert mot flere risikofaktorer.

### **Risiko knyttet til investeringsvirksomheten**

Den største risikoen selskapet er eksponert for, er risiko knyttet til utviklingen av selskapene i investeringsporteføljen. Porteføljeselskapene er selskaper i en tidlig utviklingsfase og har ofte ennå ikke en bevist forretningsmodell med inntjening, og i noen tilfelle en mindre erfaren selskapsledelse. I tillegg er disse selskapene påvirket av konjukturer i internasjonale markeder, og normalt avhengig av tilgang på ytterligere risikokapital.

Styret har derfor i 2014 jobbet med å påse at den risiko som er direkte knyttet til selve investeringsvirksomheten er tilfredsstillende håndtert av selskapet. Konkret så er det gjort et arbeid sammen med ledelsen for å sikre at Investinors strategi og operasjon er godt innrettet for å sikre at eiers mål om markedsbasert avkastning på investeringsvirksomheten oppnås.

Tilfanget av investeringsmuligheter er variabelt, samtidig som det er usikkert hvilke investeringsmuligheter som har et potensiale for suksess. Dette gjelder spesielt for selskaper som befinner seg i venturesegmentet. For å sikre gode investeringsbeslutninger, vurderes mulige investeringer gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser. Det er heller ikke åpenbart hvilke kvaliteter og hvilken kompetanse som kreves av eierne i eierperioden hvor selskapet skal utvikles.

Denne mer generelle risikofaktoren håndteres ved å sikre at organisasjonen har riktig investeringskompetanse, samtidig som at det er etablert gode investeringsprosesser og investeringsverktøy. Dette skal medvirke til at riktige investeringsmuligheter blir valgt til riktige inngangsnivåer, og at man utøver et godt aktivt eierskap og utvikler selskapene i eierperioden.

Styret vurderer at risikofaktorene knyttet til investeringsvirksomheten er tilstrekkelig håndtert, og vil fremover fokusere arbeidet med å styrke Investinors kompetanse som aktiv eier og pådriver i verdiutviklingen i porteføljeselskapene.

### **Markedsprisinde**

I den løpende rapporteringen av Investinors verdiskaping vil det alltid hefte usikkerhet ved verdsettelsen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Investinor baserer sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet, og verdsetter investeringene i selskapene i samsvar med retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEVC Valuation Guidelines).

Styret vurderer at Investinor har en god kompetanse og metodikk innen verdsettelse av unoterte eierandeler, og at markedsprisindekoden med dette er tilfredsstillende dekket.

### **Kredittrisiko**

Kredittrisiko oppstår i det alt vesentlige ved at tilført og ikke-investert kapital midlertidig er plassert i renteinstrumenter. Slike plasseringer gjøres i henhold til rammebetingelser for likviditetsforvaltning gitt av styret, og skjer kun i fond som investerer i norske papirer utstedt i NOK og som har såkalt maksimum 20 prosent BIS-vekt. Dette er papirer utstedt eller

garantert av banker, forsikringsselskaper og kommuner/fylkeskommuner.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset kredittrisiko på den kapital som midlertidig er plassert i renteinstrumenter.

### **Renterisiko**

Investinor er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i pengemarkedet og gjennom lån gitt til porteføljeselskaper. Rentedurasjon (rentebinding) for pengemarkedsporteføljen skal ikke overstige 1,5 år, og per 31.12.14 var faktisk durasjon i porteføljen 0,78 år. Ved generelle endringer i rentenivået vil i tillegg verdien av selskapsinvesteringer kunne påvirkes ved at prisen på risiko endres.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset renterisiko på den kapital som midlertidig er plassert i renteinstrumenter.

### **Valutarisiko**

Investinor er i begrenset grad direkte utsatt for valutarisiko. Det foretas fra tid til annen innkjøp av varer og tjenester i utenlandsk valuta, men dette har utgjort små beløp i regnskapsperioden. Ved innbetalinger i utenlandsk valuta ved realisasjon av porteføljeselskap vurderes valutasikring.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset valutarisiko.

### **Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisiko knyttet til investeringsvirksomheten vil være relatert til at Investinor ikke har midler til oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene. Basert på at Investinor fortsatt har en betydelig andel av forvaltningskapitalen ikke investert, så vurderes denne likviditetsrisikoen som lav. Det ligger iboende i selskapets investeringsmandat og -fokus en betydelig likviditetsrisiko i forhold til å raskt kunn likvidere porteføljen om eier skulle ønske dette. Unoterte selskaper er pr definisjon mindre omsettelige enn noterte selskap, og vil i lengre perioder kunne være svært vanskelige å selge.

For finansporteføljen er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan omgjøres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode. Ved at plasseringer utelukkende gjøres i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater med lav risiko og god likviditet, så vurderes denne likviditetsrisikoen som lav.

Styret vurderer at selskapet i tilstrekkelig grad er innrettet for å håndtere den samlede

risikosituasjon for virksomheten.

## INVESTERINGSPORTEFØLJEN

---

Investinor hadde følgende selskapsinvesteringer pr. 31.12.2014 (beløp i tusen).

| Investeringsporteføljen | Fase       | Bransje  | Eierandel | Kostpris aksjer | Konv. lån |
|-------------------------|------------|----------|-----------|-----------------|-----------|
| Ace Oil Tools AS        | Venture    | Energi   | 20,4 %    | 12 394          | 0         |
| AlpinCo AS              | Ekspansjon | Reiseliv | 49,0 %    | 159 958         | 0         |
| Aptomar AS              | Venture    | Maritim  | 19,4 %    | 25 782          | 0         |
| Ayanda Group AS         | Venture    | Marin    | 32,1 %    | 74 388          | 0         |
| BergenBio AS            | Venture    | Biotek   | 25,6 %    | 74 126          | 0         |
| Bmenu AS                | Venture    | IKT      | 28,7 %    | 21 511          | 5 344     |
| Boost Communications AS | Venture    | IKT      | 28,7 %    | 23 171          | 0         |
| CFEngine AS             | Venture    | IKT      | 0,0 %     | 0               | 3 290     |
| Cryogenetics AS         | Venture    | Marin    | 37,3 %    | 27 997          | 0         |
| Cyviz AS                | Ekspansjon | IKT      | 41,5 %    | 39 760          | 0         |
| Exprosoft AS            | Venture    | Energi   | 27,3 %    | 25 850          | 11 663    |
| GasSecure AS            | Venture    | Energi   | 25,0 %    | 17 500          | 0         |
| Havgul AS               | Venture    | Miljø    | 22,6 %    | 28 711          | 6 450     |
| Kebony AS               | Ekspansjon | Skog     | 8,7 %     | 31 647          | 0         |
| Keep-it Technologies AS | Venture    | Miljø    | 25,2 %    | 18 979          | 0         |
| Nordic Sefarms AS       | Venture    | Marin    | 39,6 %    | 78 591          | 0         |
| Novelda AS              | Venture    | IKT      | 16,4 %    | 26 919          | 0         |
| Numascale AS            | Venture    | IKT      | 34,3 %    | 82 079          | 0         |
| OceanSaver AS           | Venture    | Miljø    | 49,0 %    | 133 578         | 19 600    |
| Partnerplast Holding AS | Venture    | Energi   | 49,0 %    | 38 895          | 0         |
| Pharmalink AB           | Venture    | Biotek   | 23,4 %    | 42 841          | 0         |
| Polight AS              | Venture    | IKT      | 27,4 %    | 58 996          | 10 000    |

|                             |         |        |        |                  |               |
|-----------------------------|---------|--------|--------|------------------|---------------|
| Robotic Drilling Systems AS | Venture | Energi | 22,7 % | 47 388           | 0             |
| Smartfish AS                | Venture | Marin  | 35,6 % | 42 805           | 0             |
| Soundrop AS                 | Venture | IKT    | 20,0 % | 14 000           | 0             |
| Stimeline AS                | Venture | Energi | 20,4 % | 23 191           | 0             |
| Ziebel AS                   | Venture | Energi | 21,4 % | 90 241           | 0             |
| Z-Lift AS                   | Venture | Energi | 12,4 % | 22 845           | 0             |
| <b>Sum</b>                  |         |        |        | <b>1 284 143</b> | <b>56 347</b> |

**Totalt investert beløp**

**1 340 489**

Pr. 31.12.2014 fordelte investeringsporteføljen seg på bransjer som følger:

| Investeringsportefølje fordelt på bransje | Antall selskap | Kostpris         | Virkelig verdi   | Andel portefølje |
|-------------------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Energi                                    | 8              | 289 966          | 361 744          | 21,6 %           |
| IKT                                       | 8              | 285 069          | 268 501          | 21,3 %           |
| Marin                                     | 4              | 223 781          | 193 080          | 16,7 %           |
| Miljø                                     | 3              | 207 318          | 194 583          | 15,5 %           |
| Andre                                     | 5              | 334 354          | 338 192          | 24,9 %           |
| <b>SUM</b>                                | <b>28</b>      | <b>1 340 489</b> | <b>1 356 098</b> | <b>100,0 %</b>   |

Investeringsporteføljen er vurdert å ha en virkelig verdi på 1.356,1 mill kroner, som er 15,6 mill kroner høyere enn kostpris på 1.340,5 mill kroner. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, følger Investinor retningslinjer fra «International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines» (IPEVC Valuation Guidelines). Målsettingen med metoden er å anslå hva transaksjonskursen ville ha vært dersom et salg skulle vært gjennomført på balansedato.

## FINANSPORTEFØLJEN

Den delen av Investinors forvaltningskapital som ikke er plassert i selskapsinvesteringer, er plassert i rentebærende plasseringer i kapitalmarkedet. Investeringer i kapitalmarkedet er

begrenset til rente- og obligasjonsfond med lav utstederrisiko og renterisiko. Investinor hadde følgende rentebærende investeringer pr. 31.12.2014 (beløp i tusen):

| Fond (BIS-vekt 20%)         | Durasjon (år) | Eff. rente *  | Markedsverdi   |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|
| DnB NOR Obligasjon 20 (IV)  | 2,26          | 1,65 %        | 41 997         |
| Alfred Berg Kort Obligasjon | 0,74          | 1,63 %        | 292 933        |
| KLP Rentefond II            | 1,03          | 1,63 %        | 94 357         |
| Storebrand Likviditet       | 0,24          | 1,92 %        | 161 399        |
| Fordring forvaltere         |               |               | 233            |
| <b>Totalt</b>               | <b>0,78</b>   | <b>1,79 %</b> | <b>590 918</b> |
| Bankinnskudd                |               |               | 9 279          |
| <b>Sum finansportefølje</b> |               |               | <b>600 197</b> |

2,0 mrd. kroner av forvaltningskapitalen håndteres av Nærings- og fiskeridepartementet og er derfor ikke en del av Investinors finansportefølje, selv om disse midlene er tilgjengelige for nye investeringer.

### Redegjørelse for årsregnskapet

Investinor AS avlegger årsregnskap etter International Financial Reporting Standards (IFRS).

Driftsinntekter består av avkastning på Investinors portefølje av selskapsinvesteringer (investeringsporteføljen). Dette er avkastning i form av realisert og urealisert gevinst/tap på eierandeler samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån. Investinor hadde negative driftsinntekter i 2014 på til sammen 68,6 mill. kroner, sammenlignet med tilsvarende positive driftsinntekter på 14,4 mill. kroner i 2013. Avviket skyldes en svakere netto utvikling i markedsverdi i investeringsporteføljen. Andre driftsinntekter er renteinntekter på lån som er gitt til porteføljebedrifter. De utgjorde 2,4 mill. kroner i 2014, mot 2,5 mill. kroner i 2013.

Driftskostnader i 2014 utgjorde 53,9 mill. kroner, mot 50,4 mill. kroner i 2013. I 2014 har selskapets driftskostnader utgjort 1,2% av forvaltningskapitalen på 4.200 mill. kroner. Ved utgangen av 2014 hadde Investinor 22 ansatte, mot 21 ansatte på samme tidspunkt året før.

Selskapets driftsresultat i 2014 var -122,5 mill. kroner, sammenlignet med -35,9 mill. kroner i

2013. Avviket skyldes primært den ovenfor anførte svakere netto utviklingen i markedsverdi i investeringsporteføljen.

Netto finansposter i 2014 utgjorde 26,5 mill. kroner, mot 33,2 mill. kroner i 2013.

Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen). Nedgangen i netto finansposter i 2014, i forhold til 2013, skyldes både at man gjennom året har hatt et lavere beløp plassert, samt at rentenivået har vært lavere.

Etter skattekostnad på 4,2 mill. kroner (0,4 mill. kroner i 2013) hadde Investinor et årsresultat i 2014 på -100,2 mill. kroner (-3,1 mill. kroner i 2013). Totalresultatet for perioden var på -103,0 mill. kroner, som gir et resultat pr. aksje på minus -937 kroner (mot hhv -4,1 mill. kroner og -37 kroner i 2013).

Den del av selskapets kapital som ikke er investert i selskaper, er plassert i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater med lav kreditt- og renterisiko. Netto avkastning på markedsbaserte finansielle omløpsmidler ble 26,0 mill. kroner i 2014, mot 32,7 mill. kroner i 2013. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler utgjorde 590,9 mill. kroner pr. 31.12.2014, mot 1.074,9 mill. kroner foregående årsskifte.

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i Investinor er kontantstrøm fra erverv og salg av eierandeler i unoterte selskaper (investeringsporteføljen) samt kontantstrøm knyttet til selve forvaltningen. I 2014 var kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter negativ med 486,4 mill. kroner, sammenlignet med en tilsvarende negativ kontantstrøm i 2013 på 137,9 mill. kroner. Den høyere negative kontantstrømmen fra operasjonelle aktiviteter på 348,5 mill. kr skyldes høyere nivå på ny- og oppfølgingsinvesteringer i selskaper i 2014, samtidig som det er solgt færre porteføljeselskaper gjennom året enn foregående år.

Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i Investinor er kontantstrøm fra erverv og salg av andeler i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen). Da finansporteføljen dekker/mottar vederlaget i forbindelse med erverv/salg i investeringsporteføljen, vil kontantstrøm fra investeringsaktiviteter være på nivå med kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter, dog med motsatt fortegn. I 2014 var kontantstrøm fra investeringsaktiviteter 483,5 mill. kroner, som er 340,8 mill. kroner lavere enn kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2013. Investinor har ikke hatt kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter i 2014 eller 2013.

Selskapets kontantbeholdning var 9,3 mill. kroner pr. 31.12.14, mot 12,2 mill. kroner ved foregående årsskifte. Kortsiktig gjeld utgjorde 8,8 mill. kroner pr. 31.12.14, mot 12,9 mill.

kroner ved foregående årsskifte. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 1.969,7 mill. kroner, mot 2.073,0 mill. kroner i 2013. Egenkapitalandelen pr. 31.12.14 var 98,9 prosent, tilnærmet uendret fra året før hvor egenkapitalandelen var 99,0 prosent.

### **Fortsatt drift**

Styret mener at årsregnskapet gir et rettviseende bilde av Investinors eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat.

Med bakgrunn i selskapets stilling og finansielle situasjon bekreftes det, i samsvar med regnskapslovens § 3-3, at forutsetningen om fortsatt drift er til stede, og det er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet.

Det er ikke inntruffet forhold etter regnskapsårets utgang som påvirker bedømmelsen av det fremlagte regnskap utover de forhold som er nevnt i denne beretningen.

### **Organisasjon og arbeidsmiljø**

Investinor er opptatt av å være en attraktiv arbeidsplass med kompetente medarbeidere og høy etisk standard. Pr. 31.12.14 var det 22 ansatte i Investinor AS. Investeringssteamet har en bred kompetanse innenfor ulike bransjer og fagområder.

Det har ikke forekommet alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 1,4 prosent av total arbeidstid i 2014, hvorav intet av fraværet skyldes arbeidsrelaterte forhold.

Investinor legger vekt på å gi kvinner og menn de samme mulighetene for faglig og personlig utvikling, lønn og avansement. Selskapet har fleksible ordninger som gjør det lettere å kombinere karriere og privatliv.

Investinors virksomhet er innenfor en bransje hvor menn tradisjonelt er dominerende i antall. Både styret og selskapets ledelse er seg bevisst de samfunnsmessige forventningene om tiltak for å fremme likestilling i virksomheten og styret. Som konkret likestillingstiltak i Investinor har styret besluttet at, ved like kvalifikasjoner, skal kvinnelige søkere prioriteres. I forbindelse med ansettelser til forskjellige stillinger har Investinor siden oppstart av virksomheten i tillegg foretatt aktive søk overfor potensielle kvinnelige søkere.

Pr. 31.12.14 var kvinneandelen i styret 43 prosent. I selskapets ledelse er det ingen kvinner,



mens kvinneandelen i selskapet som helhet er 16 prosent.

Investinor har forpliktet seg til å skape et åpent, engasjerende og utviklende arbeidsmiljø. Selskapet har etablert egne etiske retningslinjer, hvor det bl.a. er nedfelt at alle medarbeidere er forpliktet til å motsette seg diskriminering, trakassering eller annen atferd som ansatte, porteføljebedrifter, forretningsforbindelser eller andre med rette kan oppfatte som krenkende. Direkte eller indirekte negativ diskriminering skal ikke finne sted, og Investinor tolererer ikke atferd som kan oppfattes som nedverdiggende.

Investinor har ingen aktiviteter som kan klassifiseres som forskning og utvikling. Selskapet investerer imidlertid i virksomheter som i stor grad driver forskning og utvikling.

### **Miljørapportering**

Investinor ser på klimaendringer som en av vår tids største utfordringer. Ut fra sine forutsetninger prøver selskapet å finne løsninger som ivaretar både mennesker og miljø.

Selskapet påvirker miljøet direkte og indirekte. Den indirekte miljøpåvirkningen skjer gjennom investeringer og ivaretas gjennom regulering i etablerte etiske retningslinjer. Eksempler på slike investeringer er Kebony og OceanSaver.

Den direkte påvirkningen skjer gjennom forbruk av papir og energi, avfallshåndtering samt bruk av transportmidler.

Investinors investeringer i selskaper innenfor området fornybar energi vurderes også å være et positivt bidrag i forhold til klimaendringer.

### **Ansvarlig investeringspraksis**

Investinor skal bidra til økt verdiskaping gjennom å investere i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter. Investeringsvirksomheten skal preges av kompetanse og langsiktighet, hvor man gjennom aktivt eierskap skal styrke konkurranseevnen og fremtidig verdiskaping i norsk næringsliv.

Videre har Investinor etablert etiske retningslinjer for sin virksomhet. Selskapets etiske retningslinjer har som formål å sikre at selskapet gjennom fokus på integritet og høy etisk standard bidrar til en samfunnsansvarlig virksomhet. Anstendige arbeidsforhold, menneskerettigheter, miljø og klimaendringer, antikorrupsjon og bedriftsstyring er eksempler på forretningsetiske temaer hvor Investinor skal arbeide for en høy etisk

bevissthet hos selskaper man har investert i. Dette arbeidet skjer i hovedsak gjennom Investinors aktive eierskap i de investerte selskap, gjennom representasjon i selskapenes styrever.

Investinor skal være en ansvarlig investor som bidrar til bærekraftig verdiskaping ved å ta hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-temaer) i alle investeringer. For å sikre dette har Investinor innarbeidet ESG-temaer i sine investeringsanalyser, beslutningsprosesser og i sin aktive eierskapsutøvelse. Videre har Investinor sluttet seg til FNs Global Compact og UN Principles for Responsible Investments (PRI).

### **Fremtidig utvikling**

Målsettingen med Investinors virksomhet er å bidra til å skape verdensledende bedrifter, og gjennom dette arbeidet å gi eier en markedsbasert avkastning. Styret har sammen med administrasjonen jobbet med å tydeliggjøre selskapets strategi, ambisjonsnivå og tiltak, for å oppnå denne målsettingen.

Videre ønsker styret å styrke kompetansen i Investinor i forhold til arbeidet med å være en aktiv eier som bidrar til verdiskaping i det enkelte porteføljeselskap, og gjennom dette utvikle en posisjon som en foretrukken medinvestor og medspiller for vekstbedrifter.

Investinor skal samtidig bidra til stabil likviditet i det norske kapitalmarkedet for ikke-børsnoterte vekstbedrifter og fremme kommersialisering av norsk innovasjon og entreprenørskap internasjonalt. Selskapet skal være en kapitalmarkedsaktør med verdiskapende langsiktighet som kan utvikle det norske markedet for tidligfase PE-kapital, for derigjennom å bidra til lønnsomt mangfoldig næringsliv og redusert oljeavhengighet.

Arbeidet med å bidra til økt verdiskaping ved å investere risikokapital og utøve aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase skal således videreføres. Oppbygging av investeringsvirksomheten i spesialiserte grupper for ventureinvesteringer og ekspansjonsinvesteringer skal bidra ytterligere til dette. Videre skal Investinor arbeide målrettet for å trekke utenlandsk kompetent kapital til norske investeringer.

Investinors portefølje består av 28 internasjonalt orienterte selskaper i en tidlig utviklingsfase. Selv om de fleste av porteføljeselskapene er i andre sektorer enn olje og gass, så har den siste tids fall i oljepris hatt negativ konsekvens for resultatene i Investinor i 2014.

Dersom fallet i oljepris blir vedvarende, kan mulighetene til porteføljeselskapene på sikt påvirkes men det er for tidlig å si hva resultatet kan bli.

Imidlertid begynner nå flere av porteføljeselskapene å fremstå som potensielt suksessfulle investeringer, med forventninger om positiv avkastning. Arbeidet med å videreutvikle disse selskapene i samarbeid med nasjonale og internasjonale medinvestorer pågår, og styret vurderer at utsiktene for Investinor er gode.

## **FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING**

---

Styret foreslår at Investinors årsresultat på -103,047 mill. kroner disponeres som følger:

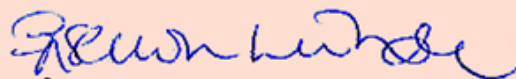
|                                |          |              |
|--------------------------------|----------|--------------|
| Overkurs                       | -142,183 | mill. kroner |
| Fond for urealiserte gevinster | 39,137   | mill. kroner |
| Sum disponert                  | -103,047 | mill. kroner |

Styret foreslår at det ikke utbetales utbytte i 2014.

Trondheim, 26. mars 2015



Thomas Falck  
Styrets leder



Åse Koll Lunde  
Styrets nestleder



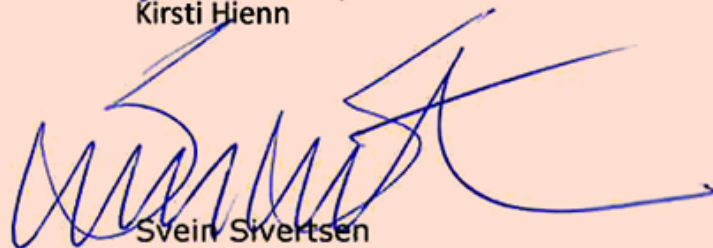
Anil Hansjee



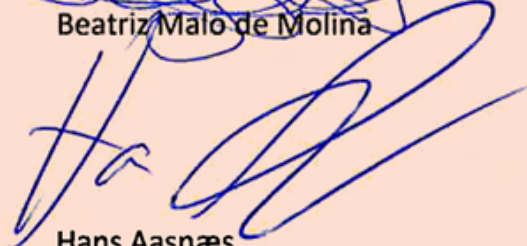
Kirsti Hienn



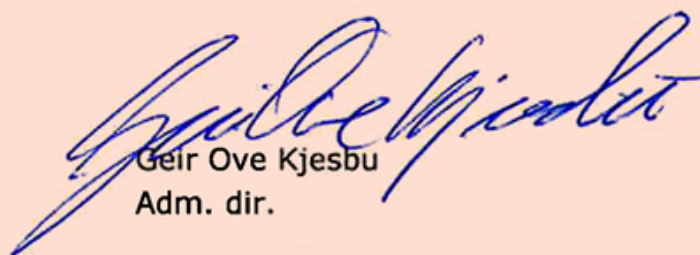
Beatriz Malo de Molina



Svein Sivertsen



Hans Aasnæs



Geir Ove Kjesbu  
Adm. dir.

# ÅRSREGNSKAP

## OPPSTILLING AV TOTALRESULTATET

---

(Beløp i NOK 1.000)

|                                                          | Note     | 2014            | 2013           |
|----------------------------------------------------------|----------|-----------------|----------------|
| <b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>                |          |                 |                |
| Gevinst/tap på private equity investeringer              | 4        | -70 963         | 11 969         |
| Andre driftsinntekter                                    |          | 2 385           | 2 467          |
| <b>Netto gevinst/tap på private equity investeringer</b> |          | <b>-68 578</b>  | <b>14 436</b>  |
|                                                          |          |                 |                |
| Lønn- og sosiale kostnader                               | 11,12    | -31 342         | -29 307        |
| Avskrivning på varige driftsmidler                       | 17       | -865            | -1 088         |
| Annen driftskostnad                                      | 10,11,13 | -21 713         | -19 962        |
| <b>Driftskostnader</b>                                   |          | <b>-53 920</b>  | <b>-50 358</b> |
|                                                          |          |                 |                |
| <b>Driftsresultat</b>                                    |          | <b>-122 498</b> | <b>-35 921</b> |
| <b>Finansinntekter og finanskostnader</b>                |          |                 |                |
| Finansinntekter                                          | 6,16     | 26 498          | 33 179         |
| Finanskostnader                                          | 16       | -6              | -3             |

|                                                |    |                 |               |
|------------------------------------------------|----|-----------------|---------------|
| <b>Sum finansposter</b>                        |    | <b>26 492</b>   | <b>33 176</b> |
| <b>Resultat før skattekostnad</b>              |    | <b>-96 006</b>  | <b>-2 745</b> |
| Skattekostnad                                  | 15 | -4 185          | -385          |
| <b>Årsresultat</b>                             |    | <b>-100 190</b> | <b>-3 130</b> |
| <b>Andre inntekter og kostnader i perioden</b> | 12 | <b>-2 856</b>   | <b>-989</b>   |
| <b>Totalresultat for perioden</b>              |    | <b>-103 047</b> | <b>-4 119</b> |
| Resultat pr aksje (NOK)                        |    | -937            | -37           |
| Utbetalt utbytte pr aksje (NOK)                |    | 0               | 0             |
| <b>Opplysninger om overføringer</b>            |    |                 |               |
| Overkurs                                       |    | -142 183        | -26 949       |
| Annen egenkapital                              |    |                 |               |
| Fond for urealiserte gevinster                 |    | 39 137          | 22 830        |
| <b>Sum overføringer</b>                        |    | <b>-103 047</b> | <b>-4 119</b> |

## OPPSTILLING AV FINANSIELL STILLING

(Beløp i NOK 1.000)

|                              | Note | 2014         | 2013          |
|------------------------------|------|--------------|---------------|
| <b>Langsiktige eiendeler</b> |      |              |               |
| Utsatt skattefordel          | 15   | 6 000        | 9 128         |
| Andre immaterielle eiendeler | 17   | 405          | 919           |
| <b>Immatrielle eiendeler</b> |      | <b>6 405</b> | <b>10 047</b> |

|                                             |       |                  |                  |
|---------------------------------------------|-------|------------------|------------------|
| Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l. | 17    | 720              | 1 070            |
| <b>Varige driftsmidler</b>                  |       | <b>720</b>       | <b>1 070</b>     |
| Investering i aksjer og andeler             | 3,4,5 | 1 308 822        | 954 423          |
| Konvertible og ansvarlige lån               | 3,4,5 | 47 276           | 15 595           |
| Andre finansielle eiendeler                 | 3,4   | 3 970            | 3 450            |
| <b>Langsiktige finansielle eiendeler</b>    |       | <b>1 360 068</b> | <b>973 467</b>   |
| <b>Sum langsiktige eiendeler</b>            |       | <b>1 367 193</b> | <b>984 584</b>   |
| <b>Kortsiktige eiendeler</b>                |       |                  |                  |
| Andre fordringer                            | 3,7   | 2 302            | 1 294            |
| Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater | 3,4,6 | 590 918          | 1 074 946        |
| Bankinnskudd og kontanter                   | 3,8   | 9 279            | 12 161           |
| <b>Kortsiktige eiendeler</b>                |       | <b>602 499</b>   | <b>1 088 401</b> |
| <b>SUM EIENDELER</b>                        |       | <b>1 969 692</b> | <b>2 072 986</b> |
| <b>Egenkapital</b>                          |       |                  |                  |
| Aksjekapital                                | 9     | 1 100 000        | 1 100 000        |
| Overkurs                                    | 9     | 700 824          | 843 007          |
| <b>Innskutt egenkapital</b>                 |       | <b>1 800 824</b> | <b>1 943 007</b> |
| Fond for urealiserte gevinster              |       | 147 752          | 108 615          |
| Annen egenkapital                           |       | 0                | 0                |
| <b>Opptjent egenkapital</b>                 |       | <b>147 752</b>   | <b>108 615</b>   |
| <b>Sum egenkapital</b>                      |       | <b>1 948 576</b> | <b>2 051 623</b> |

## Gjeld

|                                   |      |                  |                  |
|-----------------------------------|------|------------------|------------------|
| Pensjonsforpliktelse              | 12   | 12 273           | 8 468            |
| <b>Avsetning for forpliktelse</b> |      | <b>12 273</b>    | <b>8 468</b>     |
| Leverandørgjeld                   | 3    | 1 817            | 951              |
| Betalbar skatt                    | 15   | 0                | 0                |
| Skyldige offentlige avgifter      | 3    | 2 774            | 2 746            |
| Annen kortsiktig gjeld            | 3,14 | 4 253            | 9 198            |
| <b>Kortsiktig gjeld</b>           |      | <b>8 844</b>     | <b>12 896</b>    |
| <b>Sum gjeld</b>                  |      | <b>21 116</b>    | <b>21 363</b>    |
| <b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>   |      | <b>1 969 692</b> | <b>2 072 986</b> |

## OPPSTILLING AV KONTANTSTRØMMER

(Beløp i NOK 1.000)

|                                                      | 2014     | 2013     |
|------------------------------------------------------|----------|----------|
| Resultat før skatt                                   | -96 006  | -2 745   |
| Effekt av prinsippendringer uten kontantstrømseffekt | -3 913   | -1 373   |
| + Ordinære avskrivninger                             | 865      | 1 088    |
| Tap/gevinst ved salg av aksjer                       | 49 616   | 196 169  |
| Netto nedskrivning finansielle eiendeler             | 21 352   | -211 980 |
| Periodens betalt skatt                               | 0        | 0        |
| Innbetalinger i forbindelse med investeringer        | 3 535    | 67 902   |
| Utbetalinger i forbindelse med investeringer         | -428 902 | -221 793 |



|       |                                                         |                 |                 |
|-------|---------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
|       | Endring i utlån                                         | -32 202         | 24 779          |
| +/-   | Endring i debitorer                                     | -659            | -78             |
| +/-   | Endring i kreditorer                                    | 866             | 17              |
| +/-   | Endring i andre tidsavgrensningsposter                  | -941            | 10 095          |
| <hr/> |                                                         |                 |                 |
| =     | <b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b> | <b>-486 389</b> | <b>-137 919</b> |
| <br>  |                                                         |                 |                 |
|       | Investeringer i varige driftsmidler (brutto)            | 0               | -361            |
|       | Investering i aksjer                                    | 0               | 0               |
| -     | Salg av varige driftsmidler (salgssum)                  | 0               | 0               |
|       | Innbetaling fra kapitalforvaltning                      | 510 003         | 177 006         |
| +/-   | Netto utbetaling til kapitalforvaltning                 | -25 975         | -32 682         |
| +     | Annen finansiell plassering                             | -520            | -1 234          |
| <hr/> |                                                         |                 |                 |
| =     | <b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>   | <b>483 508</b>  | <b>142 729</b>  |
| <br>  |                                                         |                 |                 |
| +     | Opptak av ny gjeld                                      | 0               | 0               |
| +/-   | Endring Kassekreditt                                    | 0               | 0               |
| -     | Nedbetaling av gjeld                                    | 0               | 0               |
| +     | Innbetaling av egenkapital/kjøp-salg egne aksjer        | 0               | 0               |
| -     | Tilbakebetaling av egenkapital                          | 0               | 0               |
| -     | Utbytte (utbetalt)                                      | 0               | 0               |
| +/-   | Konsernbidrag / aksjonærbidrag                          | 0               | 0               |
| <hr/> |                                                         |                 |                 |
| =     | <b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>  | <b>0</b>        | <b>0</b>        |
| <br>  |                                                         |                 |                 |
| <hr/> |                                                         |                 |                 |
| =     | <b>Netto endring i kontanter</b>                        | <b>-2 882</b>   | <b>4 810</b>    |
| <br>  |                                                         |                 |                 |
|       | Beholdning av kontanter pr. 01.01                       | 12 161          | 7 350           |
|       | Netto endring i kontanter                               | -2 882          | 4 810           |
| <hr/> |                                                         |                 |                 |
| =     | <b>Beholdning av kontanter pr. 31.12</b>                | <b>9 279</b>    | <b>12 161</b>   |

## OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN

---

|                                  | Aksjekapital     | Overkurs       | Egne aksjer | Innskutt annen EK | Fond for ureal. gev. | Annen egenkap. | Sum egenkap.     |
|----------------------------------|------------------|----------------|-------------|-------------------|----------------------|----------------|------------------|
| <b>Egenkapital pr 01.01.2014</b> | <b>1 100 000</b> | <b>843 007</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>          | <b>108 615</b>       | <b>0</b>       | <b>2 051 623</b> |
| Resultat                         | 0                | -139 327       | 0           | 0                 | 39 137               | 0              | -100 190         |
| Andre inntekter og kostnader     | 0                | -2 856         | 0           | 0                 | 0                    | 0              | -2 856           |
| <b>Egenkapital pr 31.12.2014</b> | <b>1 100 000</b> | <b>700 824</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>          | <b>147 752</b>       | <b>0</b>       | <b>1 948 576</b> |

---

## NOTER

Note 1 Regnskapsprinsipper

Note 2 Finansiell risikostyring

Note 3 Finansielle instrumenter etter kategori

Note 4 Vurdering av virkelig verdi

Note 5 Investeringer i selskaper

Note 6 Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater

Note 7 Andre fordringer

Note 8 Kontanter og kontantekvivalenter

Note 9 Aksjekapital

Note 10 Andre driftskostnader

Note 11 Lønn og godtgjørelse mm.

Note 12 Pensjon

Note 13 Leieavtaler

Note 14 Leverandørgjeld og annen kortsiktig gjeld

Note 15 Skatt

Note 16 Finansposter

Note 17 Varige driftsmidler

Note 18 Transaksjoner med nærstående parter

Note 19 Hendelser etter balansedagen

### 1.1 Grunnlag for utarbeidelse

Investinor AS er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Trondheim. Regnskapet for regnskapsåret 2014 er avlagt av selskapets styre og administrerende direktør.

Regnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU for anvendelse pr. 31.12.14, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.14.

Regnskapet legger til grunn prinsippene i et historisk-kostregnskap, med unntak av følgende eiendeler vurdert til virkelig verdi:

- Investeringer klassifisert som 'Vurdert til virkelig verdi med verdiendring over resultatet', herunder:
  - Investeringer vurdert som "holdt for handelsformål"
  - Investeringer der Investinor AS har valgt å benytte "virkelig verdi-opsjonen"
- Investeringer klassifisert som "tilgjengelig for salg"

Se også omtale i note 1.8 og 1.12.

Regnskapet er utarbeidet med ensartede regnskapsprinsipper for like transaksjoner og hendelser under ellers like forhold.

De viktigste standarder for Investinor er:

- IAS 32 - Finansielle instrumenter, definisjoner
- IAS 39 - Finansielle instrumenter, innregning og måling
- IFRS 7- Finansielle instrumenter, opplysninger
- IFRS 13 – Måling av virkelig verdi

### 1.2 Endring i regnskapsprinsipper og opplysninger

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode.

### 1.3 Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

Investinor AS presenterer sitt regnskap i NOK, som også er funksjonell valuta. Transaksjoner i utenlandsk valuta omregnes til funksjonell valuta basert på dagskurs på transaksjonstidspunktet.

## **1.4 Kontanter og kontantekvivalenter**

Kontanter inkluderer kontanter i kasse og bankbeholdning.

## **1.5 Kortsiktige fordringer**

Kortsiktige fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kortsiktige fordringer til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rentemetoden, fratrullet avsetning for inntruffet tap.

## **1.6 Varige driftsmidler**

Varige driftsmidler måles til anskaffelseskost, fratrullet akkumulerte av- og nedskrivninger. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatføres.

Anskaffelseskost for varige driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter/skatter og kostnader direkte knyttet til å sette anleggsmiddelet i stand for bruk. Utgifter påløpt etter at driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført.

Avskrivning er beregnet ved bruk av lineær metode over følgende brukstid:

|                                  |                |
|----------------------------------|----------------|
| Inventar, kontormaskiner, utstyr | 2-5 år         |
| Kunst                            | Avskrives ikke |

Avskrivningsperiode og -metode vurderes årlig. Tilsvarende gjelder for utrangeringsverdi.

Balanseført verdi av varige driftsmidler vurderes for nedskrivning hvis hendelser eller endringer i forutsetninger indikerer at balanseført verdi av driftsmidlet ikke er gjenvinnbar. Gjenvinnbar verdi er den høyeste av verdi i bruk og netto salgsverdi.

## **1.7 Leieavtaler**

Operasjonelle leieavtaler

Leieavtaler hvor det vesentligste av risiko og avkastning som er forbundet med eierskap av eiendelen er beholdt av utleier klassifiseres som operasjonelle leieavtaler. Leiebetalinger klassifiseres som driftskostnad og resultatføres lineært over kontraktsperioden.

## **1.8 Finansielle instrumenter**

I tråd med IAS 39 "Finansielle instrumenter: Innregning og måling " klassifiseres selskapets finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Virkelig verdi med verdiendringer over resultatet
  - Holdt for handelsformål ("trading")
  - Frivillig klassifisering ("fair value option")
- Utlån og fordringer

Følgende finansielle instrumenter er klassifisert som holdt for handelsformål:

- Finansielle instrumenter som holdes i første rekke med formål om å generere fortjeneste gjennom kortsiktige kurssvingninger eller gjennom marginer.
- Finansielle instrumenter som inngår i en portefølje av identifiserte instrumenter som viser et mønster med kjøp og salg basert på kortsiktige kursfluktuasjoner og marginer.

Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater klassifiseres som holdt til handelsformål. Finansielle instrumenter i gruppen holdt for handelsformål er klassifisert som kortsiktige eiendeler.

Dersom det gir mer relevant informasjon, er finansielle instrumenter som kvalifiserer for det utpekt som instrumenter regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet ("fair value option").

Investeringer i selskaper klassifiseres som finansielle eiendeler. Selskapet benytter "fair value option" for investeringer i selskaper. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Ved verdsettelsen av selskapets investeringsportefølje legges markedsverdi pr. balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke-forbigående verdifall.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som holdt for handelsformål eller frivillig klassifisert til virkelig verdi, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/-kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.12).

Finansielle eiendeler med faste eller bestembare kontantstrømmer som ikke er notert i et aktivt marked er klassifisert som utlån og fordringer. De klassifiseres som kortsiktige

eiendeler, med mindre de forfaller mer enn 12 måneder etter balansedagen. I så fall klassifiseres de som langsiktige eiendeler. Utlån og fordringer klassifiseres som andre fordringer, samt annen kortsiktig gjeld. Utlån og fordringer regnskapsføres til amortisert kost ved bruk av effektiv-rente metoden.

Kjøp og salg av investeringer regnskapsføres på transaksjonstidspunktet, som er den dagen selskapet forplikter seg til å kjøpe eller selge eiendelen. Alle finansielle eiendeler som ikke regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet, balanseføres første gang til virkelig verdi pluss transaksjonskostnader. Finansielle eiendeler som føres til virkelig verdi over resultatet balanseføres ved anskaffelsen til virkelig verdi og transaksjonskostnader resultatføres. Investeringer fjernes fra balansen når rettighetene til å motta kontantstrømmer fra investeringen opphører eller når disse rettighetene er overført og selskapet i hovedsak har overført all risiko og hele gevinstpotensialet ved eierskapet. Finansielle eiendeler tilgjengelig for salg og finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet vurderes til virkelig verdi etter første gangs balanseføring.

## **1.9 Avsetninger**

En avsetning regnskapsføres når selskapet har en forpliktelse (rettslig eller selvpålagt) som en følge av en tidligere hendelse, det er sannsynlig (mer sannsynlig enn ikke) at det vil skje et økonomisk oppgjør som følge av denne forpliktelsen og beløpets størrelse kan måles pålitelig. Hvis effekten er betydelig, beregnes avsetningen ved å neddiskontere forventede fremtidige kontantstrømmer med en diskonteringsrente før skatt som reflekterer markedets prissetting av tidsverdien av penger og, hvis relevant, risikoer spesifikt knyttet til forpliktelsen.

## **1.10 Egenkapital**

### *(i) Gjeld og egenkapital*

Finansielle instrumenter er klassifisert som gjeld eller egenkapital i overensstemmelse med den underliggende økonomiske realiteten.

Ordinære aksjer klassifiseres som aksjekapital.

Renter, utbytte, gevinst og tap relatert til et finansielt instrument klassifisert som gjeld, vil bli presentert som kostnad eller inntekt. Utdelinger til innehavere av finansielle instrumenter som er klassifisert som egenkapital vil bli regnskapsført direkte mot egenkapitalen. Når rettigheter og forpliktelser knyttet til hvordan utdelinger fra finansielle instrumenter blir foretatt avhenger av visse typer usikre hendelser i fremtiden og ligger utenfor både utsteders

og innehavers kontroll, vil det finansielle instrumentet bli klassifisert som gjeld dersom ikke sannsynligheten for at utsteder må betale kontanter eller andre finansielle eiendeler er lav på tidspunktet for utstedelse. I så tilfelle er det finansielle instrumentet klassifisert som egenkapital.

### *(ii) Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner*

Transaksjonskostnader direkte knyttet til en egenkapitaltransaksjon blir regnskapsført direkte mot egenkapitalen etter fradrag for skatt.

### *(iii) Annen egenkapital*

Fond for urealiserte gevinster består av urealiserte gevinster på selskapsinvesteringer vurdert til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Fond for urealiserte gevinster er bunden egenkapital som ikke inngår i grunnlaget for utbetaling av utbytte.

## **1.11 Leverandørgjeld**

Leverandørgjeld måles til virkelig verdi ved første gangs balanseføring. Ved senere måling vurderes leverandørgjeld til amortisert kost fastsatt ved effektiv rente-metoden.

## **1.12 Prinsipper for inntektsføring**

Investering i selskaper er selskapets primære virksomhet. På grunn av dette er inntektene fra investeringene klassifisert som driftsinntekter i resultatregnskapet. Inntekter fra investeringer består av realiserte og urealiserte gevinster, samt utbytte eller tilsvarende utbetalinger fra selskapene.

Investinors portefølje av selskapsinvesteringer styres og avkastning måles på grunnlag av virkelig verdi på underliggende selskapsinvesteringer. Forvaltningsmodellen er innrettet mot måling av avkastning på basis av estimerte virkelige verdier, supplert med kvalitative analyser av verdi- og risikoutvikling i porteføljen ut fra hensynet til at dette gir mer relevant informasjon. Intern rapportering til styret og ledelsen skjer på grunnlag av virkelig verdi på selskapsinvesteringene. Basert på dette har Investinor valgt å benytte valgmuligheten i IAS 39, paragraf 9b til å vurdere investeringene til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Se også omtale i note 1.8 Finansielle instrumenter.

Renteinntekter inntektsføres basert på effektiv-rente-metoden etter hvert som de opptjenes.



Utbytte inntektsføres når aksjonærenes rettighet til å motta utbytte er fastsatt av generalforsamlingen.

### **1.13 Ansatteytelser**

#### **a) Ytelsesbasert pensjonsytelse**

Selskapet er pliktig til å ha en tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Selskapet har etablert en ytelsesbasert pensjonsordning i Statens Pensjonskasse for alle fast ansatte. Ordningen gir rett til definerte fremtidige ytelser som i hovedsak er avhengig av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved oppnådd pensjonsalder og størrelsen på ytelsene fra folketrygden. Årlig forsikringspremie periodiseres over forsikringsperioden.

Regnskapsmessig forpliktelse for ytelsesordningen er nåverdien av forpliktelsen på balansedagen, med fradrag for virkelig verdi av pensjonsmidlene. Bruttoforpliktelsen er beregnet av uavhengig aktuar. Bruttoforpliktelsen diskonteres til nåverdi ved bruk av renten på høykvalitets bedriftsobligasjoner utstedt i NOK, og med tilnærmet lik løpetid som utbetalingshorisonten av forpliktelsen. Gevinster og tap som oppstår ved rekalkulering av forpliktelsen som følge av erfaringsavvik og endringer i aktuarmessige forutsetninger føres mot egenkapitalen via utvidet resultat i perioden de oppstår. Virkninger av endringer i ordningens ytelser resultatføres umiddelbart.

#### **b) Variabel avlønning**

For bestemte stillingskategorier har Investinor etablert en ordning hvor deler av avlønningen knyttes til selskapets resultater. Årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige 50 prosent av fastlønn i utbetalingsåret. Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

### **1.14 Inntektsskatt**

Skattekostnad består av betalbar skatt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt/skattefordel er beregnet på alle forskjeller mellom regnskapsmessig og skattemessig verdi på eiendeler og gjeld.

### **1.15 Segment**

Selskapets virksomhet omfatter investeringer i selskaper. Ut i fra virksomhetens risiko-avkastnings- og investeringsprofil, samt markeds- og produktmessige forhold, er det vurdert at selskapet opererer innenfor ett segment.

## 1.16 Hendelser etter balansedagen

Ny informasjon etter balansedagen om selskapets finansielle stilling på balansedagen er hensyntatt i årsregnskapet. Hendelser etter balansedagen som ikke påvirker selskapets finansielle stilling på balansedagen, men som vil påvirke selskapets finansielle stilling i fremtiden er opplyst om dersom dette er vesentlig.

## 1.17 Bruk av estimat i utarbeidelsen av årsregnskapet

Estimater og skjønnsmessige vurderinger evalueres løpende og er basert på historisk erfaring og andre faktorer, inklusive forventninger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på tidspunktet for regnskapsavleggelsen.

Ledelsen har brukt estimater og forutsetninger som har påvirket eiendeler, gjeld, inntekter, kostnader og opplysning om potensielle forpliktelser. Fremtidige hendelser kan medføre at estimatene endrer seg. Estimater og de underliggende forutsetningene vurderes løpende. Endringer i regnskapsmessige estimater regnskapsføres i den perioden endringene oppstår. Hvis endringene også gjelder fremtidige perioder fordeles effekten over inneværende og fremtidige perioder.

## NOTE 2 FINANSIELL RISIKOSTYRING

---

Investinor er en profesjonell investor som gjennom minoritetsinvesteringer i selskaper har som målsetning over tid å gi en markedsmessig avkastning basert på den risiko Investinor tar. Avkastningskrav fastsettes ved bruk av kapitalverdmodellen.

Mulige investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser. Fasene i seleksjonsprosessen omfatter initiell avklaring mot investeringspolicy, screening, omfattende selskapsanalyse og evaluering av hvordan selskapet passer inn i Investinors samlede portefølje. Styret i Investinor fatter den endelige investeringsbeslutningen for nyinvesteringer. For oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskaper er administrerende direktør tildelt investeringsfullmakt av styret basert på en klassifisering av porteføljeselskapene. Konkret opereres det med tre selskapsklasser, som primært skal gradere et porteføljeselskaps kapitalbehov, potensiale for avkastning og risiko. Avhengig av selskapsklasse så har administrerende direktør fullmakt til å gjøre en oppfølgingsinvestering inntil et gitt beløp. Kapitalbehov over denne beløpsgrensen må besluttes av styret. Styret beslutter hvilken klasse porteføljeselskapene skal legges i, og gjør en evaluering av klassifisering av den samlede porteføljen hvert kvartal.

Risikodiversifisering i porteføljen søkes oppnådd gjennom å utvikle en balansert portefølje med hensyn til tid (årgang), bransjer og faser.

For gjennomførte investeringer søker Investinor en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom representasjon i styret i det investerte selskap. Investinor har etablerte systemer for overvåking og oppfølging av porteføljen.

Tilført og ikke-investert kapital skal i den mellomliggende periode forvaltes i det norske pengemarkedet i henhold til rammebetingelser for likviditetsforvaltning gitt av styret. Formålet med forvaltningen er å sikre best mulig risikojustert avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente- og kredittrisiko.

Investinor er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine selskapsinvesteringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kredittrisiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedspriserisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2014.

### **Kredittrisiko**

For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og pr. utsteder. Investering i renteinstrumenter skjer ved investering i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater. Investeringer skjer kun i fond som investerer i norske papirer utstedt i NOK og som har såkalt maksimum 20 prosent BIS-vekt. Dette er papirer utstedt eller garantert av banker, forsikringsselskaper og kommuner/fylkeskommuner.

Investinor yter i tillegg konvertible og ansvarlige lån til porteføljeselskaper. Disse lånene vil prioriteringsmessig stå foran egenkapitalen og derav ha en lavere risiko enn sistnevnte. Kredittrisiko knyttet til slike lån innenfor venture-segmentet er også en vesentlig risiko for Investinor.

### **Renterisiko**

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert overfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Durasjon for porteføljen skal ikke være høyere enn 1,5 år. Pr. 31.12.14 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,78 år.

### **Valutarisiko**

Investinor har begrenset valutarisiko. Det foretas fra tid til annen innkjøp av varer og tjenester i utenlandsk valuta, men dette har utgjort små beløp i regnskapsperioden. Ved eventuelle innbetalinger i utenlandsk valuta ved realisasjon av porteføljeselskap vurderes valutasikring.

### **Likviditetsrisiko**

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan omgjøres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode for å sikre finansiell handlefrihet for investeringsformål. Denne risikoen reguleres gjennom rammer for risikospredning og krav til sammensetning av porteføljen, herunder krav til investeringer i fond med god likviditet.

Investinor har inngått avtaler om oppfølgingsinvesteringer. Det skilles mellom betingede forpliktelser, hvor utbetaling forutsetter oppnåelse av avtalte betingelser, og ubetingede forpliktelser, som forfaller til utbetaling uten at de er knyttet til betingelser. Investinor søker å unngå at det etableres utbetalingsforpliktelser uten betingelser. Investinors ubetingede forpliktelse utgjør pr 31.12.2014 MNOK 36,9, mens den betingede forpliktelsen utgjør MNOK 57,4. I tillegg opererer Investinor med et planlagt investert, ikke forpliktet beløp på MNOK 201,9.

I Investinors investeringsvirksomhet vil som oftest beløp for oppfølgingsinvesteringer være større enn initiell investering. Det er derfor viktig at Investinor løpende har tilstrekkelig likviditet for oppfølgingsinvesteringer til selskaper i porteføljen. Tilgjengelig kapital for oppfølgings- og nyinvesteringer utgjør MNOK 2 600.

### **Annen markedsprisinde**

Markedsprisinde er knyttet til risikoen for at selskapets verdier reduseres som følge av en uventet og ugunstig markedsbevegelse. Selskapet investerer i unoterte aksjer. Særlig innenfor venture-segmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap.

Investinor søker å redusere risikokonsentrasjonen i investeringsporteføljen gjennom spredning av investeringene på ulike sektorer og faser. Investinor skal i tillegg utøve en aktiv eierskapsrolle i porteføljeselskapene.

Investinor er eksponert mot renterisiko på sine selskapsinvesteringer som verdsettes i samsvar med International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV

Guidelines). Virkelig verdi på selskapets porteføljeinvesteringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

### NOTE 3 FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI

---

Følgende prinsipper for etterfølgende måling av finansielle instrumenter har blitt anvendt for selskapets finansielle instrumenter i balansen.

Pr. 31.12.2014:

(Beløp i NOK 1 000)

|                                         | Fordringer og<br>gjeld | Holdt for<br>omsetning | Øremerket til virkelig verdi over<br>resultatet | SUM              |
|-----------------------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------------------------------|------------------|
| <b>Eiendeler</b>                        |                        |                        |                                                 |                  |
| Investering i aksjer og<br>andeler      | 0                      | 0                      | 1 308 822                                       | 1 308 822        |
| Konvertible og ansvarlige<br>lån        | 0                      | 0                      | 47 276                                          | 47 276           |
| Andre finansielle<br>anleggsmidler      | 0                      | 0                      | 3 970                                           | 3 970            |
| Kundefordringer                         | 1 636                  | 0                      | 0                                               | 1 636            |
| Andre fordringer                        | 666                    | 0                      | 0                                               | 666              |
| Markedsbaserte fond av<br>obl. og sert. | 0                      | 590 918                | 0                                               | 590 918          |
| Bankinnskudd, kontanter                 | 9 279                  | 0                      | 0                                               | 9 279            |
| <b>SUM</b>                              | <b>11 581</b>          | <b>590 918</b>         | <b>1 360 068</b>                                | <b>1 962 568</b> |
| <b>Forpliktelser</b>                    |                        |                        |                                                 |                  |
| Leverandørgjeld                         | 1 817                  | 0                      | 0                                               | 1 817            |
| Skyldig offentlige avgifter             | 2 774                  | 0                      | 0                                               | 2 774            |
| Annen kortsiktig gjeld                  | 4 253                  | 0                      | 0                                               | 4 253            |
| <b>SUM</b>                              | <b>8 844</b>           | <b>0</b>               | <b>0</b>                                        | <b>8 845</b>     |

**Pr. 31.12.2013:**

(Beløp i NOK 1 000)

|                                         | Fordringer og<br>gjeld | Holdt for<br>omsetning | Øremerket til virkelig verdi over<br>resultatet | SUM              |
|-----------------------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------------------------------|------------------|
| <b>Eiendeler</b>                        |                        |                        |                                                 |                  |
| Investering i aksjer og<br>andeler      | 0                      | 0                      | 954 423                                         | 954 423          |
| Konvertible og ansvarlige<br>lån        | 0                      | 0                      | 15 595                                          | 15 595           |
| Andre finansielle<br>anleggsmidler      | 0                      | 0                      | 3 450                                           | 3 450            |
| Kundefordringer                         | 976                    | 0                      | 0                                               | 976              |
| Andre fordringer                        | 318                    | 0                      | 0                                               | 318              |
| Markedsbaserte fond av<br>obl. og sert. | 0                      | 1 074 946              | 0                                               | 1 074 946        |
| Bankinnskudd, kontanter                 | 12 161                 | 0                      | 0                                               | 12 161           |
| <b>SUM</b>                              | <b>13 455</b>          | <b>1 074 946</b>       | <b>973 467</b>                                  | <b>2 061 869</b> |
| <b>Forpliktelser</b>                    |                        |                        |                                                 |                  |
| Leverandørgjeld                         | 951                    | 0                      | 0                                               | 951              |
| Skyldig offentlige avgifter             | 2 746                  | 0                      | 0                                               | 2 746            |
| Annen kortsiktig gjeld                  | 9 198                  | 0                      | 0                                               | 9 198            |
| <b>SUM</b>                              | <b>12 896</b>          | <b>0</b>               | <b>0</b>                                        | <b>12 896</b>    |

#### NOTE 4 VURDERING AV VIRKELIG VERDI

---

Tabellen under viser finansielle instrumenter til virkelig verdi i henhold til verdsettelsesmetode. Disse deles opp i følgende nivåer:

*Nivå 1:*

Notert pris i et aktivt marked for en identisk eiendel eller forpliktelse

*Nivå 2:*

Verdsettelse basert på andre observerbare faktorer, enten direkte (pris) eller indirekte (utledet fra priser), enn notert pris (brukt i nivå 1) for eiendelen eller forpliktelsen

*Nivå 3:*

Verdsettelse basert på faktorer som ikke er hentet fra observerbare markeder (ikke observerbare forutsetninger)

Følgende tabell presenterer selskapets eiendeler målt til virkelig verdi pr. 31.12.2014:

(Beløp i NOK 1 000)

| Eiendeler                                                       | Nivå 1   | Nivå 2         | Nivå 3           | SUM              |
|-----------------------------------------------------------------|----------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet</b> |          |                |                  |                  |
| - Investering i selskaper                                       | 0        | 0              | 1 308 822        | 1 308 822        |
| - Konvertible og ansvarlige lån                                 | 0        | 0              | 47 276           | 47 276           |
| - Andre finansielle anleggsmidler                               | 0        | 3 970          | 0                | 3 970            |
| - Markedsbaserte fond av obl. og sert.                          | 0        | 590 918        | 0                | 590 918          |
| <b>SUM</b>                                                      | <b>0</b> | <b>594 888</b> | <b>1 356 098</b> | <b>1 950 986</b> |

Følgende tabell presenterer selskapets eiendeler målt til virkelig verdi pr. 31.12.2013:

(Beløp i NOK 1 000)

| Eiendeler                                                       | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3  | SUM     |
|-----------------------------------------------------------------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet</b> |        |        |         |         |
| - Investering i selskaper                                       | 0      | 0      | 954 423 | 954 423 |

|                                        |          |                  |                |                  |
|----------------------------------------|----------|------------------|----------------|------------------|
| - Konvertible og ansvarlige lån        | 0        | 0                | 15 595         | 15 595           |
| - Andre finansielle anleggsmidler      | 0        | 3 450            | 0              | 3 450            |
| - Markedsbaserte fond av obl. og sert. | 0        | 1 074 946        | 0              | 1 074 946        |
| <b>SUM</b>                             | <b>0</b> | <b>1 078 396</b> | <b>970 018</b> | <b>2 048 414</b> |

Det var ingen overføringer mellom nivå 1 og 2 i løpet av året.

Virkelig verdi av finansielle instrumenter som ikke handles i et aktivt marked bestemmes ved å bruke verdsettelsesmetoder. Disse verdsettelsesmetodene maksimerer bruken av observerbare data der det er tilgjengelig, og baserer seg minst mulig på Investinors egne estimer. Dersom alle vesentlige data som kreves for å fastsette virkelig verdi av et instrument er observerbare data, er instrumentet inkludert på nivå 2.

Dersom én eller flere vesentlige data ikke er basert på observerbare markedssdata, er instrumentet inkludert på nivå 3. Dette gjelder Investinors selskapsinvesteringer i unoterte verdipapirer. Verdi av unoterte verdipapirer måles basert på «International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines».

Det brukes flere verdsettelsesmetoder for å måle virkelig verdi av unoterte investeringer. I tilfeller hvor det nylig har skjedd en transaksjon på armlengdes avstand i det aktuelle verdipapiret danner transaksjonsprisen grunnlag for verdi. Dersom det ikke nylig har forekommet en transaksjon på armlengdes avstand, utledes selskapets verdi gjennom en relativ verdsettelse av sammenlignbare noterte selskaper, justert for individuelle egenskaper som størrelses- og utvalgsforskjeller mellom sammenlignbare selskaper. Det brukes også andre verdsettelsesmetoder enn beskrevet ovenfor i tilfeller hvor disse bedre gjenspeiler virkelig verdi av en unotert investering.

Verdivurdering gjøres hvert kvartal i egen oppfølging av porteføljeselskaper, og en eventuell verdiendring fremlegges styret for godkjenning.

Følgende tabell presenterer endringer i instrumentene klassifisert på nivå 3:

| <b>Utvikling i virkelig verdi på aksjeportefølje</b> | <b>2014</b> | <b>2013</b> |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Inngående virkelig verdi pr 1.1.                     | 954 423     | 784 721     |
| Kjøp av aksjer og andeler                            | 428 902     | 221 793     |



|                                            |                  |                |
|--------------------------------------------|------------------|----------------|
| Salg av aksjer og andeler                  | -53 150          | -264 071       |
| Gev. og tap ved endringer i virkelig verdi | -21 352          | 211 980        |
| <b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>   | <b>1 308 822</b> | <b>954 423</b> |

| <b>Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån</b> | <b>2014</b>   | <b>2013</b>   |
|-----------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Inngående virkelig verdi pr 1.1.                                | 15 595        | 41 608        |
| Utbetaling av nye lån                                           | 80 193        | 54 298        |
| Innfrielse av lån                                               | -38 944       | -87 098       |
| Gev. og tap ved endringer i virkelig verdi                      | -10 580       | 9 411         |
| Endring i påløpte renter                                        | 1 012         | -2 626        |
| <b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>                        | <b>47 276</b> | <b>15 595</b> |

## NOTE 5 INVESTERINGER I SELSKAPER

Investinors kjernevirksomhet er å investere i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske selskaper innenfor bransjer hvor Norge står sterkt, og hvor det er stort potensial for vekst. Selskapene skal primært være i tidlig vekstfase eller ekspansjonsfasen. Investinor skal investere på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer.

Tabellen nedenfor presenterer selskapene som inngår i investeringsporteføljen per 31.12.2014

| <b>Investeringsporteføljen</b> | <b>Hovedkontor</b> | <b>Fase</b> | <b>Bransje</b> | <b>Eierandel</b> | <b>Kostpris aksjer</b> | <b>Konv. lån</b> |
|--------------------------------|--------------------|-------------|----------------|------------------|------------------------|------------------|
| Ace Oil Tools AS               | Randaberg          | Venture     | Energi         | 20,4 %           | 12 394                 | 0                |
| AlpinCo AS                     | Øyer               | Ekspansjon  | Reiseliv       | 49,0 %           | 159 958                | 0                |
| Aptomar AS                     | Trondheim          | Venture     | Maritim        | 19,4 %           | 25 782                 | 0                |
| Ayanda Group AS                | Tromsø             | Venture     | Marin          | 32,1 %           | 74 388                 | 0                |
| BergenBio AS                   | Bergen             | Venture     | Biotek         | 25,6 %           | 74 126                 | 0                |
| Bmenu AS                       | Oslo               | Venture     | IKT            | 28,7 %           | 21 511                 | 5 344            |
| Boost Communications AS        | Trondheim          | Venture     | IKT            | 28,7 %           | 23 171                 | 0                |

|                             |              |            |        |        |                  |               |
|-----------------------------|--------------|------------|--------|--------|------------------|---------------|
| CFEngine AS                 | Oslo         | Venture    | IKT    | 0,0 %  | 0                | 3 290         |
| Cryogenetics AS             | Hamar        | Venture    | Marin  | 37,3 % | 27 997           | 0             |
| Cyviz AS                    | Stavanger    | Ekspansjon | IKT    | 41,5 % | 39 760           | 0             |
| Exprosoft AS                | Trondheim    | Venture    | Energi | 27,3 % | 25 850           | 11 663        |
| GasSecure AS                | Oslo         | Venture    | Energi | 25,0 % | 17 500           | 0             |
| Havgul AS                   | Oslo         | Venture    | Miljø  | 22,6 % | 28 711           | 6 450         |
| Kebony AS                   | Oslo         | Ekspansjon | Skog   | 8,7 %  | 31 647           | 0             |
| Keep-it Technologies AS     | Ås           | Venture    | Miljø  | 25,2 % | 18 979           | 0             |
| Nordic Sefarms AS           | Bergen       | Venture    | Marin  | 39,6 % | 78 591           | 0             |
| Novelda AS                  | Kviteseid    | Venture    | IKT    | 16,4 % | 26 919           | 0             |
| Numascale AS                | Oslo         | Venture    | IKT    | 34,3 % | 82 079           | 0             |
| OceanSaver AS               | Drammen      | Venture    | Miljø  | 49,0 % | 133 578          | 19 600        |
| Partnerplast Holding AS     | Åndalsnes    | Venture    | Energi | 49,0 % | 38 895           | 0             |
| Pharmalink AB               | Stockholm    | Venture    | Biotek | 23,4 % | 42 841           | 0             |
| Polight AS                  | Oslo         | Venture    | IKT    | 27,4 % | 58 996           | 10 000        |
| Robotic Drilling Systems AS | Sandnes      | Venture    | Energi | 22,7 % | 47 388           | 0             |
| Smartfish AS                | Oslo         | Venture    | Marin  | 35,6 % | 42 805           | 0             |
| Soundrop AS                 | Oslo         | Venture    | IKT    | 20,0 % | 14 000           | 0             |
| Stimeline AS                | Kristiansand | Venture    | Energi | 20,4 % | 23 191           | 0             |
| Ziebel AS                   | Tananger     | Venture    | Energi | 21,4 % | 90 241           | 0             |
| Z-Lift AS                   | Tananger     | Venture    | Energi | 12,4 % | 22 845           | 0             |
| <b>Sum</b>                  |              |            |        |        | <b>1 284 143</b> | <b>56 347</b> |

**Totalt investert beløp**

**1 340 489**

Følgende tabell presenterer investeringsporteføljen fordelt på bransje og fase per 31.12.2014. Det som benevnes som investeringsportefølje i tabellen inkluderer både aksjer og konvertible/ansvarlige lån.

| Investeringsportefølje fordelt på bransje | Antall selskap | Kostpris         | Virkelig verdi   | Andel portefølje |
|-------------------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Energi                                    | 8              | 289 966          | 361 744          | 21,6 %           |
| IKT                                       | 8              | 285 069          | 268 501          | 21,3 %           |
| Marin                                     | 4              | 223 781          | 193 080          | 16,7 %           |
| Miljø                                     | 3              | 207 318          | 194 583          | 15,5 %           |
| Andre                                     | 5              | 334 354          | 338 192          | 24,9 %           |
| <b>SUM</b>                                | <b>28</b>      | <b>1 340 489</b> | <b>1 356 098</b> | <b>100,0 %</b>   |

## NOTE 6 MARKEDSBASERTE FOND AV OBLIGASJONER OG CERTIFIKATER

Porteføljen av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater kan splittes opp som følger:

Pr. 31.12.2014:

(Beløp i NOK 1 000)

|                             | Anskaffelseskost | Markedsverdi   | Verdiøkning  |
|-----------------------------|------------------|----------------|--------------|
| DnB NOR Obligasjon 20 (IV)  | 41 152           | 41 997         | 844          |
| KLP Rentefond II            | 95 286           | 94 357         | -928         |
| Alfred Berg Kort Obligasjon | 289 548          | 292 933        | 3 385        |
| Storebrand Likviditet       | 161 587          | 161 399        | -188         |
| Fordring Alfred Berg        | 221              | 221            | 0            |
| Fordring Storebrand         | 12               | 12             | 0            |
| <b>SUM</b>                  | <b>587 805</b>   | <b>590 918</b> | <b>3 113</b> |

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med MNOK 4,6.

Resultatanalyse renteplasseringer:

(Beløp i NOK 1 000)

|                              |               |
|------------------------------|---------------|
| Renteinntekter               | 24 189        |
| Netto realisasjonsgevinster  | -5 253        |
| Endring i urealisert gevinst | 5 677         |
| Opptjent returprovisjon      | 1 362         |
| <b>SUM</b>                   | <b>25 975</b> |

Beløpet inngår i posten finansinntekter i resultatregnskapet.

Totalt er det innløst andeler på NOK 518 743 817 i perioden. Innløsning skjer primært i forbindelse med investering i aksjer og konvertible lån i porteføljeselskaper.

Effektiv rente for 2014 utgjør 1,79 % beregnet i samsvar med gjeldende renteberegningsmetode i markedet for slike plasseringer. Pr. 31.12.14 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,76 år.

## NOTE 7 ANDRE FORDRINGER

Virkelig verdi og bokført verdi av andre fordringer er som følger:

(Beløp i NOK 1 000)

|                                  | 2014         | 2013         |
|----------------------------------|--------------|--------------|
| Kundefordringer                  | 1 635        | 976          |
| Andre forskuddsbetalte kostnader | 667          | 318          |
| <b>SUM</b>                       | <b>2 302</b> | <b>1 294</b> |

## NOTE 8 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

(Beløp i NOK 1 000)

|                                                               | 2014         | 2013          |
|---------------------------------------------------------------|--------------|---------------|
| Kontanter i bank og kasse                                     | 7 796        | 10 950        |
| Skattetrekksmidler                                            | 1 484        | 1 211         |
| <b>SUM</b>                                                    | <b>9 279</b> | <b>12 161</b> |
| Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømsoppstillingen | <b>9 279</b> | <b>12 161</b> |

## NOTE 9 AKSJEKAPITAL

Aksjekapitalen består av 110 000 ordinære aksjer pålydende NOK 10 000. Aksjene er i sin helhet eid av Handels- og fiskeridepartementet. Selskapet har ikke utbetalt utbytte i 2014. Det er ikke foreslått utbytte til godkjenning i generalforsamlingen.

## NOTE 10 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

(Beløp i NOK 1 000)

|                                 | 2014          | 2013          |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| Husleie og andre lokalkostnader | 2 469         | 2 322         |
| Konsulenthonorar                | 9 361         | 9 440         |
| Reisekostnader                  | 2 754         | 1 816         |
| Andre kostnader                 | 7 130         | 6 384         |
| <b>Andre driftskostnader</b>    | <b>21 713</b> | <b>19 962</b> |

## NOTE 11 LØNN OG GODTGJØRELSE MM.

Investinor har nedfelt i vedtektene at styret skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Denne skal tas inn som en note til årsregnskapet. Erklæringen skal ha det innhold som er angitt i allmennaksjelovens § 6-16a, og skal behandles på tilsvarende vis på selskapets ordinære generalforsamling. Det vises til allmennaksjelovens § 5-6 tredje ledd. Informasjonen i denne noten, herunder styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte inntatt nedenfor,

utgjør slik informasjon som følger av vedtektene. Erklæring vedrørende fastsettelse av lønn og godtgjørelse til ledende ansatte er i tråd med 'Retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i statlige foretak og selskaper', som ble fastsatt av regjeringen og trådte i kraft i 2011.

Godtgjørelse i Investinor omfatter pengebasert belønning (fast- og variabel lønn), ansattegoder (pensjon, personalforsikring og øvrige ansattegoder) samt utvikling og karriere (kurs og annen kompetanseheving).

Total belønning skal gis på bakgrunn av en helhetlig vurdering av selskapets resultater samt den enkelte ansattes bidrag til verdiskaping. Belønningen skal være konkurransedyktig men ikke lønnsledende og utformet slik at den ikke bidrar til å påføre selskapet uønsket risiko.

Pengebasert belønning skal bestå av fastlønn, samt en variabel del for nøkkelpersonell. Hovedelementet i den pengemessige belønningen skal være fastlønn. Fastlønn skal være en godtgjørelse for det ansvar, krav og kompleksitet som er knyttet til stillingen, mens variabel lønn skal stimulere til ekstra prestasjoner og ønsket adferd for at virksomheten skal nå sine mål.

Variabel godtgjørelse i Investinor skal være basert på objektive, definerbare og målbare kriterier. Den variable godtgjørelsen skal fremme langsiktig lønnsomhet og bestemmes ut fra kriterier fastsatt av styret. De variable godtgjørelsesordningene skal dokumenteres i en prosess bestående av etablering, oppfølging og evaluering av mål og måloppnåelse, og en prosess for eventuell tildeling og utbetaling av variabel godtgjørelse.

**Styret vil legge følgende retningslinjer for kompensasjon frem for avstemming på generalforsamlingen i henhold til allmennaksjeloven paragraf 6-16a:**

**"Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte**

Fastsettelse av godtgjørelse til adm. direktør og ledende ansatte skal til enhver tid understøtte gjeldende strategi og verdigrunnlag og bidra til å nå selskapets mål. Godtgjørelsen skal søke å fremme en prestasjons- og resultatorientering i selskapet.

### **Beslutningsprosess**

Styret i Investinor AS har et kompensasjonsutvalg som består av tre medlemmer: styrets leder, to styremedlemmer.

Kompensasjonsutvalget skal forberede saker for styret og har i hovedsak ansvar for å:

- Årlig vurdere og beslutte total kompensasjon til adm. direktør

- Årlig utarbeide forslag til mål for adm. direktør
- Etter forslag fra adm. direktør, å beslutte kompensasjon og andre personalrelaterte forhold for andre ledende ansatte som rapporterer til adm. direktør
- Være rådgiver for adm. direktør vedrørende kompensasjon og andre vesentlige personalrelaterte forhold for ledende ansatte
- Vurdere andre forhold som bestemt av styret og/eller kompensasjonsutvalget

## **A. Veiledende retningslinjer for det kommende regnskapsåret**

### Godtgjørelse til adm. direktør

Den totale godtgjørelse til adm. direktør består av fastlønn (hovedelement), naturalytelser, variabel godtgjørelse og pensjons- og forsikringsordninger. Den totale godtgjørelsen fastsettes på bakgrunn av en helhetlig vurdering, hvor den variable delen av godtgjørelsen vil være basert på realisert IRR. Den helhetlige vurderingen vil i tillegg være knyttet til etterlevelse av selskapets verdier, etiske retningslinjer og ledelsesprinsipper.

Fastlønnen er gjenstand for årlig vurdering og fastsettes blant annet på bakgrunn av lønnsutviklingen i samfunnet generelt og i sammenliknbare virksomheter spesielt.

Variabel godtgjørelse til adm. direktør fastsettes basert på konkret oppnåelse av avkastning utover definert normalavkastning på realiserte investeringer gjennom året. Variabel godtgjørelse kan maksimalt utgjøre 50 prosent av fastlønn. Adm. direktør tildeles ingen resultatbaserte ytelser utover nevnte variable godtgjørelse.

Adm. direktør kan i tillegg til variabel godtgjørelse gis naturalytelser som aviser/tidsskrifter og telefon-/kommunikasjonsordninger. Tildeling av naturalytelser skal ha sammenheng med adm. direktørs funksjon i selskapet eller være i tråd med markedsmessig praksis og bør ikke være vesentlig i forhold til fastlønn.

### Pensjons- og forsikringsordninger

Administrerende direktør inngikk en avtale om tilleggspensjon ved ansettelsen i 2008. Avtalens betingelser ligger utenfor dagens «Retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i statlige foretak og selskaper» på følgende punkter:

- Avtalen sikrer en pensjon på 60 % av sluttlønn fra fylte 65 år, dog med avkortning mot andre opptjente rettigheter

- Avtalen gir adm. dir. rett til 6 måneders lønn i oppsigelsestiden og 12 måneders etterlønn ved oppsigelse eller avskjed fra Investinor

Avtalen ble vurdert å ligge innenfor de retningslinjer som var gjeldende på avtaletidspunktet.

#### Godtgjørelse til øvrige ledende ansatte

Adm. direktør fastsetter godtgjørelse til ledende ansatte i samråd med kompensasjonsutvalget.

Den totale godtgjørelsen til ledende ansatte består av fastlønn (hovedelement), naturalytelser, variabel lønn og pensjons- og forsikringsordninger. Den totale godtgjørelsen fastsettes ut fra behovet for å gi konkurransedyktige betingelser innen ulike funksjoner. Godtgjørelsen skal gjøre selskapet konkurransedyktig i det aktuelle arbeidsmarkedet og skal fremme selskapets verdiskaping. Den totale godtgjørelse skal ta hensyn til Investinors omdømme og ikke være markedsledende, men sikre at Investinor tiltrekker seg og beholder ledende ansatte med ønsket kompetanse og erfaring.

Fastlønnen er gjenstand for årlig vurdering og fastsettes blant annet på bakgrunn av lønnsutviklingen i samfunnet generelt og sammenliknbare virksomheter spesielt.

Naturalytelser kan tilbys ledende ansatte i den grad ytelsene har en relevant sammenheng med den ansattes funksjon i selskapet eller er i tråd med markedsmessig praksis. Ytelsene bør ikke være vesentlige i forhold til den ansattes fastlønn.

#### Retningslinjer for variabel godtgjørelse

Investinors variable godtgjørelsesordning har til hensikt å belønne adferd og påvirke kultur som sikrer en verdiskaping på både kort og lang sikt. For nøkkelpersonell er det etablert en resultatbasert bonusordning og for øvrige ansatte er det etablert en prestasjonsbasert bonusordning.

#### Resultatbasert bonus for nøkkelpersonell

Ansatte som er direkte knyttet til investeringsforvaltningen i Investinor kan oppnå en resultatbasert bonus ved realisasjon av investeringer. Dette gjelder adm. direktør, finansdirektør, avdelingsdirektører og investeringsdirektører. Ordningen er innrettet slik at dersom samlet realisert avkastning i et kalenderår overstiger et normalnivå (hurdle), p.t. fastsatt til 6 prosent, så vil de nevnte ansatte få tildelt en andel av den meravkastning som overstiger dette nivået. Den resultatbaserte bonusordningen har en øvre grense som



innebærer at det maksimalt kan utbetales 50 prosent av fast årslønn i årlig bonus. For 2015 har styret besluttet å videreføre de bonuskriterier som tidligere er lagt for den resultatbaserte bonusordningen.

#### Prestasjonsbasert bonus for øvrige ansatte

Øvrige ansatte kan oppnå en prestasjonsbasert bonus. Den prestasjonsbaserte bonusordningen følger kalenderåret og er basert på et sett prestasjonskriterier som settes årlig av adm. direktør. Den resultatbaserte bonusordningen har en øvre grense som innebærer at det maksimalt kan utbetales 10 prosent av fast årslønn i årlig bonus.

Begge bonusordningene vurderes å være i samsvar med «Retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i statlige foretak og selskaper». Videre følger Investinors variable godtgjørelsesordning retningslinjene i «Forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond», selv om Investinor i juridisk forstand ikke er underlagt denne forskriften. Alle kriterier er definert og kommunisert til de aktuelle bonusberettigede.

#### Pensjoner mv.

Investinor har en kollektiv pensjonsordning i Statens Pensjonskasse som er ytelsesbasert. I tillegg er det inngått en avtale om tilleggspensjon med administrerende direktør.

Den kollektive pensjonsordningen sikrer den ansatte en pensjon fra fylte 67 år på 66 prosent av sluttlønn, forutsatt full opptjeningstid på 30 år. Pensjonsgrunnlaget er begrenset oppad til 12 G. Pensjonsordningen i Investinor AS tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Se oversikt over godtgjørelse til ledende ansatte nedenfor.

### **B. Redegjørelse for lederlønnspolitikken i foregående regnskapsår**

Investinors retningslinjer for kompensasjon fastsatt for 2014 har blitt fulgt.

#### **Utbetalinger til styret og ledende ansatte**

##### **Styret**

Følgende ytelser er utbetalt til styret (beløp i NOK 1000):

|                                              | Honorar | Annet | SUM |
|----------------------------------------------|---------|-------|-----|
| Thomas Falck, styreleder (start 16.05.2014)  | 122     | 0     | 122 |
| Åse Koll Lunde, styrets nestleder*           | 134     | 0     | 134 |
| Anil Hansjee                                 | 149     | 0     | 149 |
| Kirsti Hienn                                 | 149     | 0     | 149 |
| Beatriz Malo de Molina                       | 149     | 0     | 149 |
| Svein Sivertsen                              | 149     | 0     | 149 |
| Hans Aasnæs (start 16.05.2014)               | 70      | 0     | 70  |
| Avgåtte styremedlemmer (fratrådt 16.05.2014) | 185     | 0     | 185 |
| Avsatt ikke utbetalt honorar 31.12           | 147     | 0     | 147 |

\* Beløpet er justert med utbetaling foregående år

Det er ikke gitt lån/sikkerhetsstillelser til adm. dir., andre ansatte, styrets leder eller andre nærstående parter.

### **Administrerende direktør**

#### **Lønn**

Administrerende direktør har en kontraktsfestet årslønn på NOK 2 195 772. I 2014 har administrerende direktør mottatt en bonus på NOK 102 198.

Godtgjørelse til administrerende direktør

(Beløp i NOK 1 000)

|                                         | 2014         | 2013         |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|
| Fast lønn                               | 2 216        | 2 143        |
| Variabel avlønning                      | 102          | 237          |
| Andre ytelser                           | 88           | 84           |
| Innskudd kollektiv pensjonsordning      | 116          | 106          |
| Kostnadsført avsetning tilleggspensjon* | 567          | 572          |
| <b>Sum</b>                              | <b>3 089</b> | <b>3 142</b> |

\* Beløpet inkluderer årets opptjening, rentekostnad på pensjonsforpliktelsen og arbeidsgiveravgift. Det henvises til note 12 for ytterligere informasjon.

Bonus for 2014 til administrerende direktør fastsettes av styret i Investinor AS. Det er ikke avsatt for bonus til administrerende direktør i 2014.

Det er ikke inngått avtale om aksjebasert betaling.

## **Pensjon**

Administrerende direktør er medlem av den kollektive pensjonsordningen til Investinor AS. I tillegg har administrerende direktør en avtale om tilleggspensjon. Tilleggspensjonen sikrer administrerende direktør pensjonsutbetaling fra fylte 65 år, med avkortning mot andre opptjente rettigheter. Summen av mottatt pensjonsutbetalinger skal utgjøre 60 % av sluttlønn forutsatt full opptjening. Sluttlønn er definert som årlig kontantlønn eksklusive bonuser og annen variabel avlønning.

## **Etterlønn**

Dersom selskapet bringer ansettelsesforholdet til opphør, er administrerende direktør berettiget til å motta etterlønn i en periode på ett år etter en oppsigelsestid på seks måneder. Hvis det tas ansettelse i annen virksomhet i etterlønnperioden, har selskapet rett til å redusere etterlønnen tilsvarende den lønn og annen godtgjørelse som mottas for slikt arbeid.

Det er ikke avtalefestet ordning om etterlønn for andre ansatte.

## **Andre ledende ansatte**

Følgende ytelser er utbetalt og avsatt til andre ledende ansatte:

Ytelser til ledende ansatte

(Beløp i NOK 1 000)

|                           | Lønn  | Utbetalt<br>bonus | Pensjon | Annet | Sum   |
|---------------------------|-------|-------------------|---------|-------|-------|
| Tor Helmersen, finansdir. | 1 244 | 57                | 116     | 14    | 1 431 |

|                                |       |    |     |    |       |
|--------------------------------|-------|----|-----|----|-------|
| Pål Kristian Moe, avd.direktør | 1 647 | 77 | 116 | 14 | 1 854 |
| Otto Frøseth, avd.direktør     | 1 666 | 78 | 116 | 14 | 1 874 |

Det er ikke opptjent bonus til ledende ansatte i 2014.

### **Totale lønnskostnader i regnskapet**

(Beløp i NOK 1 000)

|                           | 2014          | 2013          |
|---------------------------|---------------|---------------|
| Fast lønn                 | 25 068        | 20 390        |
| Variabel lønn*            | -87           | 1 573         |
| Arbeidsgiveravgift        | 3 766         | 3 436         |
| Pensjonskostnader         | 2 325         | 3 081         |
| Andre ytelser             | 270           | 828           |
| <b>Sum lønnskostnader</b> | <b>31 342</b> | <b>29 307</b> |

\*Negativ variabel lønn i 2014 skyldes tilbakeføring av for mye avsatt i 2013

Selskapet hadde tjueto ansatte pr. 31.12.2014, sammenlignet med tjueen ved foregående årsskifte.

### **Godtgjørelse til revisor (inkl mva)**

(Beløp i NOK 1 000)

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| Lovpålagt revisjon       | 377 |
| Regnskapsteknisk bistand | 11  |
| Skatteteknisk bistand    | 0   |
| Due dilligence oppdrag   | 0   |

Selskapets revisor siden 2012 er Deloitte.

### **NOTE 12 PENSJON**

Investinor AS sin kollektive pensjonsordning er en ytelsesbasert pensjonsordning. I tillegg er det inngått en avtale om tilleggspensjon med administrerende direktør. Den kollektive ordningen dekker i alt 22 personer og berettiger disse personene til definerte fremtidige ytelser i samsvar med pensjonsordningens betingelser. Ordningen sikrer den ansatte en pensjon fra fylte 67 år på 66 prosent av sluttlønn, forutsatt full opptjeningstid på 30 år. Pensjonsgrunnlaget er begrenset oppad til 12 G. Den kollektive pensjonsordningen er finansiert gjennom et forsikringsselskap (sikret ordning), mens den individuelle pensjonsordningen til administrerende direktør er en usikret ordning.

Pensjonsordningen i Investinor AS tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Tabellen under viser hvordan selskapets pensjonsordninger er inntatt i årsregnskapet

|                                                                              | 2014          | 2013          |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Balanseført netto pensjonsforpliktelse</b>                                |               |               |
| Kollektiv ordning                                                            | 8 614         | 6 008         |
| Individuell avtale adm. Dir.                                                 | 3 659         | 2 459         |
|                                                                              | <b>12 273</b> | <b>8 468</b>  |
| <b>Årets resultatførte pensjonskostnad</b>                                   |               |               |
| Kollektiv ordning                                                            | 2 102         | 2 784         |
| Individuell avtale adm. Dir.                                                 | 567           | 572           |
|                                                                              | <b>2 668</b>  | <b>3 356</b>  |
| <b>Virkning av rekalkulering av forpliktelsen ført over utvidet resultat</b> |               |               |
| Kollektiv ordning                                                            | -3 280        | -1 605        |
| Individuell avtale adm. Dir.                                                 | -633          | 231           |
|                                                                              | <b>-3 913</b> | <b>-1 373</b> |

Posten «Andre inntekter og kostnader i perioden» i oppstilling av totalresultatet, utgjør virkningen av rekalkulering av pensjonsforpliktelsen i tabellen over justert for skatt.

**Avstemming av pensjonsordningenes finansielle stilling mot balanseførte beløp**

(Beløp i NOK 1 000)

| <b>Investinor AS - kollektiv og individuell ordning</b>              | <b>2014</b>   | <b>2013</b>  |
|----------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser, kollektiv ordning          | 16 349        | 12 084       |
| Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl. Aga, tilleggspensjon | 3 659         | 2 459        |
| Virkelig verdi av pensjonsmidler                                     | -8 800        | -6 818       |
| Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelse kollektiv ordning      | 1 064         | 743          |
| <b>Netto pensjonsforpliktelse</b>                                    | <b>12 273</b> | <b>8 468</b> |

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn en rekke økonomiske forutsetninger. Forutsetningene bygger på veiledning fra Norsk RegnskapsStiftelse pr. 31. august 2014:

| <b>Økonomiske forutsetninger</b>                         | <b>2014</b> | <b>2013</b> |
|----------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Diskonteringsrente                                       | 3,00 %      | 4,10 %      |
| Forventet avkastning på pensjonsmidlene                  | 3,00 %      | 4,10 %      |
| Årlig forventet lønnsvekst                               | 3,25 %      | 3,75 %      |
| Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling | 2,25 %      | 2,75 %      |
| Årlig forventet G-regulering                             | 3,00 %      | 3,50 %      |

Fremtidig dødelighet er basert på statistikk og dødelighetstabeller. Følgende aktuarielle forutsetninger er lagt til grunn:

| <b>Aktuarielle forutsetninger</b> | <b>2014</b> | <b>2013</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Dødelighet                        | K2013       | K2013       |
| Uførhet                           | 200%*K63    | 200%*K63    |
| Etterlatte/giftesannsynlighet mv  | K2013       | K2013       |
| Frivillig avgang                  | 11%/3%      | 11%/3%      |
| Uttakstilbøyelighet førtid (AFP)  | 0,00 %      | 0,00 %      |

### **Sensitivitetsanalyse**

Sensitiviteten i beregningene av pensjonsforpliktelsen ved endring på +/- 1 % i de vesentligste forutsetningene er som følger:

|                    | Pensjonsforpliktelse |       | Netto |       |
|--------------------|----------------------|-------|-------|-------|
|                    | +1%                  | -1%   | +1%   | -1%   |
| Diskonteringsrente | -18 %                | 23 %  | -32 % | 42 %  |
| Lønnsvekst         | 8 %                  | -14 % | 13 %  | -24 % |
| G-regulering       | 5 %                  | -11 % | 10 %  | -21 % |

Sensitivitetsanalysen er basert på endringer i en av forutsetningene, gitt at alle andre forutsetninger holdes konstante. I praksis vil dette neppe skje, og endringer i noen forutsetninger kan samvariere.

## Bevegelser i pensjonsforpliktelser og pensjonsmidler

(Beløp i NOK 1 000)

| Bevegelser i pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning | 2014          | 2013          |
|---------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Pensjonsforpliktelse pr. 1. januar                            | 12 084        | 8 836         |
| Nåverdi av årets pensjonsopptjening, Service cost             | 3 077         | 2 292         |
| Rentekostnad på pensjonsforpliktelse                          | 449           | 336           |
| Planendring - levealdersjustering og ny uførepensjon          | -1 422        | 0             |
| Aktuariell tap/-gevinst                                       | 2 161         | 620           |
| <b>Pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>                  | <b>16 349</b> | <b>12 084</b> |
|                                                               |               |               |
| Bevegelser i pensjonsmidler - kollektiv pensjonsordning       | 2014          | 2013          |
| Pensjonsmidler pr. 1. januar                                  | 6 818         | 5 462         |
| Forventet avkastning på pensjonsmidlene                       | 328           | 244           |
| Administrasjonskostnad                                        | -66           | -56           |
| Innbetalinger inkl. adm.kostnader                             | 2 433         | 1 955         |
| Aktuarielt tap                                                | -714          | -786          |
| <b>Pensjonsmidler pr. 31. desember</b>                        | <b>8 800</b>  | <b>6 818</b>  |

| <b>Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning</b> | <b>2014</b>  | <b>2013</b>  |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar                                  | 6 009        | 3 850        |
| Årets pensjonskostnad over resultatet                                     | 2 102        | 2 784        |
| Estimatavvik ført under utvidet resultat                                  | 3 280        | 1 605        |
| Innbetalinger gjennom året inkl. aga                                      | -2 776       | -2 230       |
| <b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>                        | <b>8 614</b> | <b>6 009</b> |

Pensjonsforpliktelsen i den øverste tabellen er ekskl. arbeidsgiveravgift. Netto pensjonsforpliktelse i den nederste tabellen er inkl. arbeidsgiveravgift. Differansen mellom pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler, og netto pensjonsforpliktelse utgjør derfor balanseført arbeidsgiveravgift.

| <b>Bevegelser i pensjonsforpliktelse - individuell ordning</b> | <b>2014</b>  | <b>2013</b>  |
|----------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Pensjonsforpliktelse pr. 1. januar                             | 2 155        | 1 857        |
| Nåverdi av årets pensjonsopptjening, Service cost              | 408          | 431          |
| Rentekostnad på pensjonsforpliktelse                           | 88           | 71           |
| Aktuariell gevinst                                             | 555          | -203         |
| <b>Pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>                   | <b>3 207</b> | <b>2 155</b> |

Det er ingen pensjonsmidler i den individuelle ordningen.

| <b>Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse - individuell ordning</b> | <b>2014</b>  | <b>2013</b>  |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar                            | 2 459        | 2 119        |
| Årets pensjonskostnad                                               | 567          | 572          |
| Estimatavvik ført under utvidet resultat                            | 633          | -231         |
| Innbetalinger gjennom året                                          | 0            | 0            |
| <b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>                  | <b>3 659</b> | <b>2 459</b> |



Pensjonsforpliktelsen i den øverste tabellen er ekskl. arbeidsgiveravgift. Netto pensjonsforpliktelse i den nederste tabellen er inkl. arbeidsgiveravgift. Differansen mellom pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler, og netto pensjonsforpliktelse utgjør derfor balanseført arbeidsgiveravgift.

## Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

| Kollektiv pensjonsordning                                               | 2014         | 2013         |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Netto verdi av fordel opptjent gjennom året                             | 3 077        | 2 292        |
| Effekt av årets planendringer                                           | -1 422       |              |
| Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen                                 | 449          | 336          |
| Forventet avkastning på pensjonsmidler                                  | -328         | -244         |
| Administrasjonskostnad                                                  | 66           | 56           |
| Resultatført aktuarielt tap/(gevinst)                                   | 0            | 0            |
| Resultatført endring i pensjonsregulering til alderspensjon             | 0            | 0            |
| Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden                        | 260          | 344          |
| <b>Netto pensjonskostnader kollektiv pensjonsordning</b>                | <b>2 102</b> | <b>2 784</b> |
| <b>Individuell pensjonsordning</b>                                      |              |              |
| Netto verdi av fordel opptjent gjennom året                             | 408          | 431          |
| Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen                                 | 88           | 71           |
| Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden                        | 70           | 71           |
| <b>Netto pensjonskostnader individuell ordning</b>                      | <b>567</b>   | <b>572</b>   |
| <b>Resultatført pensjonskostnad</b>                                     | <b>2 668</b> | <b>3 356</b> |
| Aktuarielt tap/ -gevinst kollektiv ordning ført under utvidet resultat  | 3 280        | 1 605        |
| Aktuarielt tap/-gevinst individuell ordning ført under utvidet resultat | 633          | -231         |
| <b>Totale pensjonskostnader</b>                                         | <b>6 581</b> | <b>4 729</b> |

### NOTE 13 LEIEAVTALER

Selskapet har inngått leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 08.12.2008 til 30.11.2018.

(Beløp i NOK 1 000)

|                        | Forfall innen |              |           |
|------------------------|---------------|--------------|-----------|
|                        | 0-1 år        | 1-5 år       | over 5 år |
| Husleie                | 1 697         | 4 950        | 0         |
| <b>Sum leieavtaler</b> | <b>1 697</b>  | <b>4 950</b> | <b>0</b>  |

### NOTE 14 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

(Beløp i NOK 1 000)

|                             | 2014         | 2013         |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Skyldige feriepenger        | 2 722        | 2 506        |
| Annen kortsiktig gjeld      | 1 531        | 6 692        |
| <b>Sum kortsiktig gjeld</b> | <b>4 253</b> | <b>9 198</b> |

### NOTE 15 SKATT

(Beløp i NOK 1 000)

| Årets skattekostnad                                              | 2014  | 2013 |
|------------------------------------------------------------------|-------|------|
| Betalbar skatt                                                   | 0     | 0    |
| Skatteeffekt av endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK | 1 057 | -702 |
| For lite avsatt til betalbar skatt                               | 0     | 0    |
| Endring i utsatt skatt                                           | 3 128 | 515  |
| Virkning av endring i skatteregler                               | 0     | 572  |

|                                   |              |            |
|-----------------------------------|--------------|------------|
| <b>Sum skattekostnad/-inntekt</b> | <b>4 185</b> | <b>385</b> |
|-----------------------------------|--------------|------------|

#### Beregning av årets skattegrunnlag

|                                                  |          |          |
|--------------------------------------------------|----------|----------|
| Resultat før årets skattekostnad                 | -96 006  | -2 745   |
| Permanente og andre forskjeller                  | 93 149   | -20 453  |
| Endring i midlertidige forskjeller               | -1 826   | 4 618    |
| Endring i underskudd til fremføring              | 8 596    | 16 075   |
| Endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK | -3 913   | 2 506    |
| <b>Skattepliktig inntekt</b>                     | <b>0</b> | <b>0</b> |
| <b>Betalbar skatt (27 %)</b>                     | <b>0</b> | <b>0</b> |

| Midlertidige forskjeller                         | Balanseført<br>2014 | Balanseført<br>2013 | Endring 2014  | Endring 2013  |
|--------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------|---------------|
| Driftsmidler                                     | 396                 | 350                 | 46            | 115           |
| Markedsbaserte fond av obl. og sert.             | -3 113              | 2 564               | -5 677        | 5 902         |
| Avseting for forpliktelser                       | 12 273              | 8 468               | 3 805         | -1 380        |
| Fremførbart underskudd                           | 55 371              | 46 775              | 8 596         | 17 040        |
| <b>Gr.lag for utsatt skattefordel i balansen</b> | <b>64 925</b>       | <b>58 157</b>       | <b>6 769</b>  | <b>21 677</b> |
| Beregnet utsatt skattefordel (27 %)              | 17 530              | 15 702              | 1 826         | 5 488         |
| Nedvurdering av utsatt skattefordel              | -11 530             | -6 574              | -4 956        | -6 574        |
| Skatteeffekt av estimatavvik i hht IAS19R        | 0                   | 0                   | 0             | 1 086         |
| <b>Bokført utsatt skattefordel</b>               | <b>6 000</b>        | <b>9 128</b>        | <b>-3 128</b> | <b>0</b>      |

#### Vurdering av utsatt skattefordel

Det vesentligste av Investinors driftsinntekter består av ikke skattepliktige inntekter. Dette er i hovedsak realisert og urealisert gevinst/tap på våre investeringer innenfor fritaksmetoden.

Finansinntektene består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater, og er i stor grad skattepliktige.

Vurdering av balanseføring av utsatt skattefordel baseres på forventninger om fremtidig skattepliktige inntekter og driftskostnader.

Realisering av skattefordelen avhenger i stor grad av størrelsen på finansinntektene. Per i dag overstiger Investinors fradragsberettigede kostnader de skattepliktige inntektene fra finansporteføljen, men dette vil kunne endres dersom finansporteføljen øker. Ved salg av porteføljeselskap vil vederlaget plasseres i rentepapirer i påvente av nye investeringsmuligheter eller en eventuell utbetaling av utbytte. Andre skattepliktige inntekter som vil bidra til realisasjon av skattefordelen kan være gevinst ved konvertering av lån til aksjer og renteinntekter på lån i porteføljeselskap.

Basert på usikkerheten rundt nivået på Investinors fremtidige skattepliktige inntekter fremover har Investinor valgt å redusere den balanseførte skattefordelen til seks millioner per 31.12.2014. Investinor vil løpende vurdere balanseføringen basert på forventninger om fremtidig skattepliktig inntekt og driftskostnader.

## NOTE 16 FINANSPOSTER

(Beløp i NOK 1 000)

|                                                          | 2014          | 2013          |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Finansinntekter</b>                                   |               |               |
| Renteinntekter bank                                      | 490           | 363           |
| Annen finansinntekt                                      | 33            | 134           |
| Netto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler | 25 975        | 32 682        |
| <b>Sum finansinntekter</b>                               | <b>26 498</b> | <b>33 179</b> |
| <b>Finanskostnader</b>                                   |               |               |
| Annen rentekostnad                                       | -3            | -3            |
| Andre finanskostnader                                    | -3            | 0             |
| <b>Sum finanskostnader</b>                               | <b>-6</b>     | <b>-3</b>     |
| <b>Sum finansposter</b>                                  | <b>26 492</b> | <b>33 176</b> |

## NOTE 17 VARIGE DRIFTSMIDLER

(Beløp i NOK 1 000)

|                                          |            |              |              | 2014         | 2013         |
|------------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Anskaffelseskost:                        | Kunst      | Driftsløsøre | Imm. eiendel | Sum          | Sum          |
| 1. januar                                | 125        | 3 643        | 1 776        | 5 544        | 5 183        |
| Tilgang                                  | 0          | 0            | 0            | 0            | 361          |
| Avgang                                   | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>31. desember</b>                      | <b>125</b> | <b>3 643</b> | <b>1 776</b> | <b>5 544</b> | <b>5 544</b> |
| <b>Akkumulerte av- og nedskrivninger</b> |            |              |              |              |              |
| 1. januar                                | 0          | 2 697        | 858          | 3 555        | 2 467        |
| Årets avskrivninger                      | 0          | 350          | 515          | 865          | 1 088        |
| Avgang                                   | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>31. desember</b>                      | <b>0</b>   | <b>3 047</b> | <b>1 373</b> | <b>4 420</b> | <b>3 555</b> |
| Balanseført verdi 31.12.                 | 125        | 595          | 405          | 1 124        | 1 989        |
| Økonomisk levetid                        | -          | 3-5 år       | 2 år         |              |              |
| Avskrivningsplan                         | -          | lineær       | lineær       |              |              |

## NOTE 18 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i regnskapsperioden ikke forekommet vesentlige transaksjoner med nærstående parter.

Pr. 31.12.2014 hadde Investinor AS ingen mellomværender med Nærings- og fiskeridepartementet.

## NOTE 19 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

---

Det er ikke inntruffet forhold etter regnskapsårets utgang som påvirker bedømmelsen av det fremlagte regnskap, utover de forhold som er nevnt i denne årsrapport.

---

< forrige side

neste side >

# REVISJONSBERETNING



Deloitte AS  
Postboks 5670 Sluppen  
NO-7485 Trondheim  
Norway  
Besøksadresse:  
Dyre Halses gate 1A  
Tlf.: +47 73 87 69 00  
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Investinor AS

## REVISORS BERETNING

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Investinor AS, som består av oppstilling av finansiell stilling per 31. desember 2014, og oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i egenkapital og oppstilling av kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

#### *Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet*

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettvisende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

#### *Revisors oppgaver og plikter*

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettvisende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### *Konklusjon*

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvisende bilde av den finansielle stillingen til Investinor AS per 31. desember 2014 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see [www.deloitte.com/norway](http://www.deloitte.com/norway) for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Medlemmer av Den Norske Revisorforening  
org.nr. 980 211 282

**Uttalelse om øvrige forhold***Konklusjon om årsberetningen og om redegjørelser om foretaksstyring og samfunnsansvar*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og i redegjørelsene om foretaksstyring og samfunnsansvar, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til dekning av tap er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

*Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon", mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Trondheim, 10. april 2015  
Deloitte AS



Morten Alsos  
statsautorisert revisor



Translation from the original Norwegian version

To the Annual Shareholders' Meeting of Investinor AS

## INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

### Report on the Financial Statements

We have audited the accompanying financial statements of Investinor AS, which comprise the statement of financial position as at 31. desember 2014, and the statement of comprehensive income, statement of changes in equity and statement of cash flows for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory information.

#### *The Board of Directors and the Managing Director's Responsibility for the Financial Statements*

The Board of Directors and the Managing Director are responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by EU, and for such internal control as the Board of Directors and the Managing Director determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's Responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the financial statements are prepared in accordance with the law and regulations and give a true and fair view of the financial position of Investinor AS as at 31. desember 2014, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by EU.

**Report on Other Legal and Regulatory Requirements***Opinion on the Board of Directors' report and the statements on Corporate Governance and Corporate Social Responsibility*

Based on our audit of the financial statements as described above, it is our opinion that the information presented in the Board of Directors report concerning the financial statements and in the statements on Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, the going concern assumption and the proposal for the coverage of the loss is consistent with the financial statements and complies with the law and regulations.

*Opinion on Registration and Documentation*

Based on our audit of the financial statements as described above, and control procedures we have considered necessary in accordance with the International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000, «Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information», it is our opinion that management has fulfilled its duty to produce a proper and clearly set out registration and documentation of the company's accounting information in accordance with the law and bookkeeping standards and practices generally accepted in Norway.

Trondheim, April 10<sup>th</sup>, 2015  
Deloitte AS

Morten Alsos  
State Authorised Public Accountant (Norway)

Translation has been made for information purposes only